

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Impacto de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en la
Generación de Valor Financiero en las Empresas del Sector Construcción**

TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN

ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA DE EMPRESAS

OTORGADO POR LA

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERU

PRESENTADA POR

Taylor Iván Barrenechea Zavala

Cecilia Jesusa Palacios Yaures

Yheason Steve Nina Chipana

Asesor: Jesús Manuel Chu Rubio

Santiago de Surco, julio de 2017

Agradecimientos

Expresamos nuestra mayor gratitud y aprecio al profesor Jesús Manual Chu, por las asesorías y tiempo brindado; a todos los profesores de CENTRUM Católica por el apoyo en conocimiento y experiencia; a nuestras familias por su apoyo y paciencia; y a nuestros compañeros y amigos de promoción.



Dedicatorias

Con mucho cariño, a toda mi familia y en especial a mi padre César Barrenechea, quien en vida siempre motivó mi crecimiento académico y profesional.

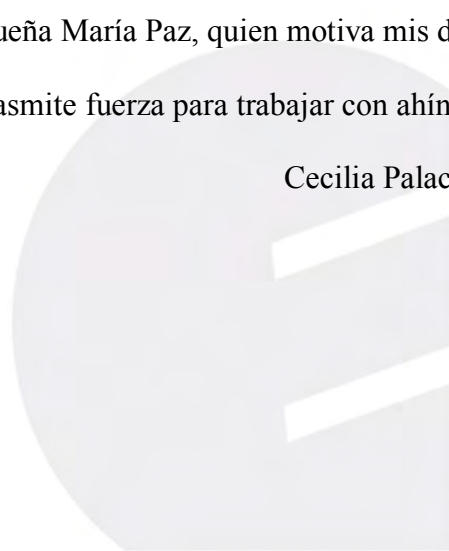
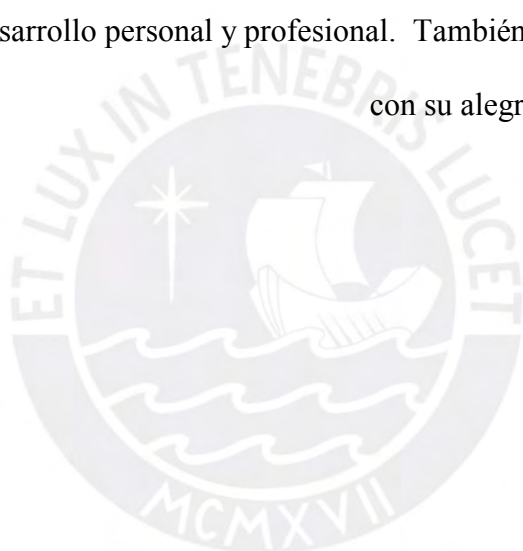
Taylor Barrenechea

Con todo cariño, a mi familia que me da fuerzas de seguir adelante y en especial a mi abuelo Ambrosio Nina que hasta el día de hoy me sigue inspirando superación

Yheason Nina

Con amor e infinito agradecimiento, a mis padres quienes siempre motivaron mi desarrollo personal y profesional. También a mi pequeña María Paz, quien motiva mis días con su alegría y me transmite fuerza para trabajar con ahínco.

Cecilia Palacios



Resumen Ejecutivo

Las buenas prácticas de gobierno corporativo toman cada vez mayor importancia debido a su relación con el desarrollo de las empresas. Es así que diversas entidades internacionales como OCDE y, a nivel nacional, la Bolsa de valores de Lima (BVL) han establecido índices y pilares que sitúan a las empresas como grandes referentes de desarrollo y gestión.

Las empresas que no cuenten con buenas prácticas de gobierno corporativo se exponen al riesgo de no ser consideradas en licitaciones para proyectos, bajar sus niveles de confiabilidad y presentar un dudoso crecimiento sostenido, lo cual se reflejará en la rentabilidad y los beneficios.

Por tal motivo, en la presente tesis se realizó el estudio de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el sector construcción y su relación con la generación de valor financiero. Para ello se buscó describir la relación entre las empresas que, según la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), realizan buenas prácticas de gobierno corporativo y las principales variables financieras como: ROE, ROA, EVA, incremento de acciones y Q de Tobin. Asimismo, se utilizaron programas informáticos como Excel y SPSS para determinar la relación de las variables.

En síntesis, la presente tesis consta de cinco capítulos. En el Capítulo I se plantea la problemática, los objetivos y las preguntas de la investigación; en el Capítulo II se conceptualiza el gobierno corporativo, las entidades calificadoras, los indicadores financieros, y el sector construcción en el Perú; en el Capítulo III se revisa el sector construcción y las buenas prácticas de gobierno corporativo y con ello se presenta la metodología de investigación, muestras, y limitaciones; en el Capítulo IV se realiza el análisis de los datos, los cálculos estadísticos con el software especializado, y los resultados de los modelos estadísticos; finalmente en el Capítulo V se presentan las conclusiones y recomendaciones.

Abstract

Good corporate governance are becoming very important due to their direct relationship with the development of companies. Various international entities such as OCDE and national level such as the Lima Stock Exchange (BVL) to establish indexes and pillars that they place the companies as great referents of development and management.

Some companies, without good corporate governance practices, are exposed to the risk of not being considered in project tenders, lowering their level of trust and reliability. These companies, instead, present a doubtful sustained growth that eventually is reflected in the profitability and benefits obtained, which in turn hinders their development.

For this reason, the present thesis was the study of the Good Practices of Corporate Governance for the construction sector and its relation in the generation of financial value. For this research, the relationship between companies that according to the Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) conducted Good Practices of Corporate Governance and the main financial variables such as: ROE, ROA, EVA, stock increase, and finally Tobin's Q. Also, computer programs such as Excel and SPSS were used to determine the relationship of variable.

In summary, this thesis includes five chapters. In the first chapter, the problem, hypotheses, and objectives of the research are presented; In the second chapter, the principles of good corporate government are conceptualized as well as rating agencies, financial indicators, and the construction sector in Peru; In the third chapter, the construction sector and good corporate governance practices are reviewed, and the methodology of research, samples, and limitations are presented. Chapter IV analyzes the data, statistical calculations with specialized software, and the results of the statistical models. And finally Chapter V, presents the conclusions and recommendations taking into consideration the work carried out in this thesis.

Tabla de Contenidos

Lista de Figuras.....	viii
Capítulo I: Introducción.....	1
1.1 Antecedentes.....	1
1.2 Propósito de la Investigación.....	4
1.3 Objetivo de la Investigación	4
1.4 Objetivo Principal.....	5
1.5 Objetivos Secundarios	5
1.6 Pregunta de Investigación.....	5
1.7 Limitaciones	6
1.8 Viabilidad de la Investigación	6
Capítulo II: Marco Teórico y /o Conceptos	8
2.1 El Gobierno corporativo	8
2.1.1 Historia de Gobierno corporativo.....	9
2.1.2 Definición de gobierno corporativo	10
2.1.3 Tipos de Gobierno corporativo.....	14
2.1.4 Principios de Gobierno corporativo	14
2.1.5 Índice de buen Gobierno corporativo según la BVL.....	16
2.1.6 Publicación de IBGC según la BVL	17
2.1.7 Presentación del IBGC según la BVL.....	21
2.1.8 Junta General de Accionistas y Directorio	22
2.1.9 Consejo de Administración y Alta Dirección.....	24
2.2 Valor Financiero	25
2.2.1 Definición de valor financiero.....	25
2.2.2 Indicadores del valor financiero	26

2.3 Buenas Prácticas Empresariales del Sector Construcción en el Perú	35
2.3.1 Definición de buenas prácticas empresariales.....	36
2.3.2 Sector construcción	37
Capítulo III: Metodología de la Investigación.....	43
3.1 Diseño de la Investigación.....	43
3.2 Población del Estudio de Investigación.....	44
3.3 Marco Muestral.....	44
3.4 Detalles de la Muestra	44
3.5 Recolección de Datos Financieros.....	45
3.5.1 Índices de Gobierno Corporativo IGC	71
3.6 Resumen del Capítulo.....	81
Capítulo IV: Análisis e Interpretación de Resultados	82
4.1 Análisis de Datos	82
4.2 Análisis de la Pregunta de Investigación.....	82
4.3 Descripción de la relación entre IGC y Valores Financieros.	83
4.4 Resumen del Capítulo.....	95
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	96
5.1 Conclusiones.....	96
5.2 Recomendaciones	98
Referencias.....	99
Apéndice A: Estado Financiero de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015	
.....	109
Apéndice B: Estado de Resultados de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-	
2015	110
Apéndice C: Estados Financieros de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015..	111

Apéndice D: Estado de Resultados de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015 112

Apéndice E: Estados Financieros de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.... 113

Apéndice F: Estado de Resultados de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.. 114



Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Pilares y Principios que Establece la OCDE</i>	15
Tabla 2	<i>IBGC Anual de 2008 según la BVL</i>	18
Tabla 3	<i>IBGC Anual de 2009 según la BVL</i>	18
Tabla 4	<i>IBGC Anual de 2010 según la BVL</i>	19
Tabla 5	<i>IBGC Anual de 2011 según la BVL</i>	19
Tabla 6	<i>IBGC Anual de 2012 según la BVL</i>	20
Tabla 7	<i>IBGC Anual de 2013 según la BVL</i>	20
Tabla 8	<i>IBGC Anual de 2014 según la BVL</i>	21
Tabla 9	<i>IBGC Anual de 2015 según la BVL</i>	21
Tabla 10	<i>IBGC según los Informes Anuales de la BVL</i>	22
Tabla 11	<i>Personas que Integran el Directorio y la Gerencia General de la Empresa Graña y Montero</i>	47
Tabla 12	<i>EVA de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)</i>	50
Tabla 13	<i>ROA de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)</i>	51
Tabla 14	<i>ROE de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)</i>	52
Tabla 15	<i>Q de Tobin de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)</i>	53
Tabla 16	<i>Crecimiento de la Acción de la Empresa Graña y Montero. S.A.A.</i>	54
Tabla 17	<i>Personas que Integran el Directorio y la Gerencia General de la Empresa Ferreycorp S.A.A. Periodo 2014-2107</i>	56
Tabla 18	<i>EVA de la Empresa Ferreycorp S.A.A.</i>	57
Tabla 19	<i>ROA de la Empresa Ferreycorp S.A.A. (Miles S/.)</i>	59
Tabla 20	<i>ROE de la Empresa Ferreycorp S.A.A. (Miles S/.)</i>	59
Tabla 21	<i>Q de Tobins de la Empresa Ferreycorp S.A.A. (Miles S/.)</i>	60
Tabla 22	<i>Crecimiento de la Acción de la Empresa Ferreycorp S.A.A.</i>	60

Tabla 23	<i>Personas que Integran el Directorio y la Gerencia General de la Empresa Pacasmayo S.A.A.</i>	62
Tabla 24	<i>ROA de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (Miles S/.)</i>	63
Tabla 25	<i>ROE de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (Miles S/.)</i>	64
Tabla 26	<i>EVA de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.</i>	66
Tabla 27	<i>Cálculo Q de Tobin de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (Miles S/.)</i>	68
Tabla 28	<i>Crecimiento de Precio de Acción de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.</i>	69
Tabla 29	<i>26 principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas</i>	73
Tabla 30	<i>31 principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas</i>	74
Tabla 31	<i>IGC Graña y Montero (2008-2013)</i>	75
Tabla 32	<i>IGC Graña y Montero (2014-2015)</i>	76
Tabla 33	<i>IGC Ferreyros (2008-2013)</i>	77
Tabla 34	<i>IGC Ferreyros (2014-2015)</i>	78
Tabla 35	<i>IGC Cementos Pacasmayo (2008-2013)</i>	79
Tabla 36	<i>IGC Cementos Pacasmayo (2014-2015)</i>	80
Tabla 37	<i>IGC Graña y Montero, Ferreyros, Pacasmayo (2008-2015)</i>	81
Tabla 38	<i>Valores Financieros y IBGC para la Empresa Cementos Pacasmayo</i>	83
Tabla 39	<i>Valores Financieros y IBGC para Empresa Graña y Montero</i>	84
Tabla 40	<i>Valores Financieros y IGC para Empresa Ferreyros</i>	84
Tabla 41	<i>IGC vs ROA para la Empresa Cementos Pacasmayo</i>	85
Tabla 42	<i>IGC vs ROE para la Empresa Cementos Pacasmayo</i>	85
Tabla 43	<i>IGC vs Crecimiento de Acción para la Empresa Cementos Pacasmayo</i>	85
Tabla 44	<i>IGC vs EVA para la Empresa Cementos Pacasmayo</i>	86
Tabla 45	<i>IGC vs TOBIN'S Q para la Empresa Cementos Pacasmayo</i>	86

Tabla 46	<i>IGC vs ROA para la Empresa Graña y Montero</i>	88
Tabla 47	<i>IGC vs ROE para la Empresa Graña y Montero</i>	88
Tabla 48	<i>IGC vs Crecimiento de la Acción para la Empresa Graña y Montero</i>	89
Tabla 49	<i>IGC vs EVA para la Empresa Graña y Montero</i>	89
Tabla 50	<i>IGC vs TOBIN'S Q para la Empresa Graña y Montero</i>	89
Tabla 51	<i>IGC vs ROA para la Empresa Ferreyros</i>	91
Tabla 52	<i>IGC vs ROE para la Empresa Ferreyros</i>	91
Tabla 53	<i>IGC vs Crecimiento de la Acción para la Empresa Ferreyros</i>	91
Tabla 54	<i>IGC vs EVA para la Empresa Ferreyros</i>	92
Tabla 55	<i>IGC vs TOBIN'S Q para la Empresa Ferreyros</i>	92
Tabla A1	<i>Estado Financiero de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015 (en Miles S/.)</i>	109
Tabla B1	<i>Estado de Resultados de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015 (en Miles S/.)</i>	110
Tabla C1	<i>Estados Financieros de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)</i>	111
Tabla D1	<i>Estado de Resultados de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)</i>	112
Tabla E1	<i>Estados Financieros de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)</i>	113
Tabla F1	<i>Estado de Resultados de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)</i>	114

Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i>	Historia de Gobierno corporativo. Periodo 1776-2016.....	10
<i>Figura 2.</i>	Definición de Gobierno Corporativo de Gobierno corporativo.	12
<i>Figura 3.</i>	Evaluación del IBGC según la BVL.	17
<i>Figura 4.</i>	PBI vs. PBI sector construcción 2007 (millones S/.).....	40
<i>Figura 5.</i>	PBI vs. PBI sector construcción (%).	41
<i>Figura 6.</i>	PBI sector construcción (índice base 2007 = 100).	42
<i>Figura 7.</i>	Accionistas de la empresa Graña y Montero S.A.A.	48
<i>Figura 8.</i>	ROA y ROE de la empresa Graña y Montero.....	51
<i>Figura 9.</i>	Q de Tobin de la empresa Graña y Montero.	53
<i>Figura 10.</i>	Crecimiento de acción de la empresa Graña y Montero.	54
<i>Figura 11.</i>	Composición de la cartera por sectores económicos.	56
<i>Figura 12.</i>	ROA, ROE, y crecimiento de la acción de la empresa Ferreycorp S.A.A. ...	58
<i>Figura 13.</i>	ROA, ROE, y crecimiento de la acción de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.....	70
<i>Figura 14.</i>	IGC vs los Indicadores financieros (EVA, ROA, ROE, Crecimiento de la Acción y tobin's Q). Período 2008 – 2015	87
<i>Figura 15.</i>	IGC vs los Indicadores financieros para empresa Graña y Montero (EVA, ROA, ROE, Crecimiento de la Acción y Q de Tobin). Período 2008 – 2015.	90
<i>Figura 16.</i>	IGC vs los Indicadores financieros para empresa Ferreyros (EVA, ROA, ROE, Crecimiento de la Acción y tobin's Q). Período 2008 – 2015	93
<i>Figura 17.</i>	IGC vs Tobin's Q para las empresas Pacasmayo, Ferreyros y Graña y montero Período 2008 – 2015	94

Capítulo I: Introducción

1.1 Antecedentes

A consecuencia de los escándalos financieros de inicios del Siglo XXI en EE. UU, por lo ocurrido con la empresa Enron, el escándalo de Lehman Brothers y los problemas financieros mundiales, las buenas prácticas de gobierno corporativo empiezan a tomar mayor importancia debido a su impacto en la confiabilidad y transparencia. Asimismo, contribuyen con reglas que promueven el respeto ante los accionistas y honestidad en la información para alcanzar mercados más confiables y eficientes (Vilanova, 2014).

Para Gitman (2007):

El sistema que se usa para dirigir y controlar una corporación se conoce como gobierno corporativo. Define los derechos y las responsabilidades de los participantes corporativos clave, como los accionistas, la junta directiva, los funcionarios y administradores y otras partes interesadas, así como las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones corporativas. (p. 14)

De esta manera se plantea una estructura de gobernabilidad seleccionando principios que alineen a los directivos, gerentes y ejecutivos para tener un mejor control administrativo, nuevos métodos de procesos y otros que puedan no solo generar rentabilidades o beneficios económicos, sino crear un valor adicional hacia los inversionistas. En resumen, el gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes de la empresa con el fin de garantizar equidad, buen control, y mejoras externas e internas. Esto es fundamental para que se realicen las inversiones necesarias para el desarrollo de la empresa (Gitman, 2007).

Según la Comisión Europea (2001), la responsabilidad social es, en esencia, un concepto por el cual las empresas deciden voluntariamente contribuir al logro de una mejor sociedad y un medioambiente más limpio. Porter y Kramer (2006) señalan que “las empresas exitosas necesitan de una sociedad sana” (p. 48). En este sentido, las buenas relaciones con

los stakeholders, los servicios a la sociedad y la igualdad de oportunidades son esenciales para que la fuerza laboral esté comprometida y mejore la productividad.

El enfoque del presente trabajo es descriptivo y comprende aquellas empresas que cotizaron en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y que pertenecen al sector construcción. También se estudia la Federación Interamericana de la Construcción (FIIC), que agrupa a más de 18 países. La FIIC es una organización de índole internacional, integrada por las cámaras de construcción de 18 países de Latinoamérica, a la que pertenece la Cámara de Construcción del Perú que, entre sus actividades, está la organización y realización de una serie de publicaciones referidas al sector en la región (FIIC, s.f.-a).

En la actualización del análisis de las perspectivas económicas para Latinoamérica y el Caribe del Fondo Monetario Internacional del 7 de octubre de 2016, dentro de las reformas estructurales para estimular la capacidad productiva que permitirá una mejora en la actividad económica de toda Latinoamérica y el Caribe, está el mejoramiento del contexto del empresariado. Tales reformas tienen afectación directa en el sector construcción, porque permitirán una mayor capacidad productiva. El sector construcción se ha deprimido en los últimos años, sin embargo, se espera un crecimiento mayor en los próximos. (Platt, 2016).

El sector construcción se ha convertido en uno de los impulsores de la economía del Perú; muchas empresas están aprovechando su crecimiento y definitivamente es el eje que mueve la mayor parte de las actividades del país. Dentro de las principales constructoras que se revisaron en la presente tesis, se encuentran empresas como Graña-Montero, Ferreyros, y Cementos Pacasmayo, que si bien es cierto son empresas que pertenecen al sector cementero y manufacturero, se han considerado en el estudio puesto que dirigen la mayor parte de sus actividades al sector construcción (Zúñiga, 2015).

Según la Superintendencia del Mercado de Valores, la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo promueven un clima de respeto a los derechos de inversores y accionistas; contribuye a generar valor y eficiencia en las sociedades; mejora la administración de riesgos y por esto facilita el acceso a mercado de capitales y fuentes de financiamiento. Los inversionistas buscan cada vez más, la aplicación de buenas prácticas de gobierno para las empresas donde tienen sus inversiones pues permiten conocer el verdadero valor a largo plazo.

La asociación de bancos del Perú (ASBANC) en un estudio que realizó en donde pretende medir la rentabilidad que tiene una organización que lista en la bolsa de valores de lima y la solvencia que esta pueda tener considerando que estas organizaciones puedan pertenecer al índice de buen gobierno corporativo de la bolsa de valores de lima y las que no. Teniendo en cuenta que la bolsa de valores de lima no es muy atractiva debido a la poca profundidad en términos de liquidez y volumen de transacciones, y el estudio de los indicadores determina que aquellas empresas que realizan prácticas de buen gobierno corporativo relacionados la ética empresarial si tiene incidencia en el valor financiero de las empresas ,es decir que se comprueba que aquellas empresas que cumplen con los principios de buen gobierno corporativo si logran tener mejores resultados financieros . (ASBANC, s.f.)

En la presente investigación se seleccionaron las empresas que cotizaron en la BVL (2016a) las cuales incorporan buenas prácticas de gobierno corporativo y pertenecen al sector construcción. A pesar de la marcada desaceleración ocurrida en los últimos años tales empresas han sido beneficiadas por el crecimiento e inversión, no sólo para la construcción de viviendas, sino también para carreteras y construcciones mineras. Dichas empresas muestran una recuperación que le genera altos beneficios y mantienen aún diversos proyectos. Es importante resaltar que se tiene un contexto en el cual el gobierno ha impulsado

las alianzas públicas y privadas para el desarrollo de proyectos de infraestructura, lo que ha ocasionado que todo se engrane y se generen buenos índices de rentabilidad

1.2 Propósito de la Investigación

La presente investigación tiene por propósito describir la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector construcción del Perú que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Además se plantea profundizar los estudios sobre las buenas prácticas de gobierno y las principales empresas del sector construcción que las practican en el periodo 2008 - 2015, otro aspecto es sentar las bases para investigaciones posteriores sobre el tema. Los resultados serán un aporte para que más empresas adopten prácticas de buen gobierno corporativo.

1.3 Objetivo de la Investigación

El objetivo del presente estudio es describir si existe una relación entre las empresas que practican un buen gobierno corporativo y la generación de valor financiero en el sector construcción del Perú en el periodo 2008 – 2015.

Para ello, se revisaron los principios de las buenas prácticas de gobierno corporativo en función de la evaluación de las principales instituciones que contribuyen a estandarizar estas prácticas, como la Organización de Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL). También se recolectaron los resultados financieros que se encuentran publicados en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) para finalmente buscar la relación entre las buenas prácticas y los resultados financieros. Esta relación puede ser directa o inversamente proporcional y podría tener característica de linealidad o no linealidad.

1.4 Objetivo Principal

Dar a conocer si existe relación entre las prácticas de buen gobierno corporativo y la generación de valor financiero en las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en el periodo 2008-2015.

1.5 Objetivos Secundarios

Entre los objetivos secundarios se consideró conocer cuáles son las buenas prácticas de gobierno corporativo según los principales organismos en el Perú, cuáles son las empresas del sector construcción que se encuentran dentro del Índice de Buenas Prácticas de Gobierno y cuáles son los principales indicadores financieros para determinar que una empresa está generando valor financiero. Finalmente, indicar las relaciones entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero para las empresas del sector construcción en el Perú.

Objetivo secundario 1. Identificar a las empresas del sector construcción que listan en la Bolsa de Valores de Lima y que practican buen gobierno corporativo durante el periodo 2008-2015.

Objetivo secundario 2 Indicar si existe relación entre las empresas que fueron identificadas del sector construcción que realizan buenas prácticas de gobierno corporativo con la generación de su valor financiero durante el periodo 2008-2015.

1.6 Pregunta de Investigación

En función al objetivo establecido de este presente estudio se plantea la pregunta principal: ¿Cuál es la relación que existe entre las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero en las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en el periodo 2008 - 2015?

Pregunta secundaria 1. ¿Cuáles son las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos del 2008 hasta 2015 que cumplen con la práctica de buen gobierno corporativo?

Pregunta secundaria 2 ¿Cuáles son las empresas del sector construcción que practican buen gobierno corporativo y generaron valor financiero en el periodo 2008-2015?

1.7 Limitaciones

La investigación se desarrolló considerando al conjunto de empresas del sector construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y que a la vez presentan el informe del Índice de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (IBCG). Se delimitó la investigación así por cuanto si se incluían otras empresas del ámbito internacional, no se tendría un indicador homogéneo y si se estudiaran todas las empresas que se encuentran en la BVL, se incurriría en error, porque los formularios no serían validados por empresas auditoras y alteraría la veracidad de la investigación. Asimismo, el IBCG tiene una metodología que es validada por empresas auditoras e inició su publicación a partir de 2008, por lo cual se tuvo la limitante de tomar esta fecha como inicio.

1.8 Viabilidad de la Investigación

La investigación es de tipo descriptiva ya que se recolectaron datos y se realizaron cálculos para describir la relación entre la variable que representa las Buenas Prácticas del Gobierno Corporativo y las variables financieras. Para esto se tomó información de diferentes fuentes bibliográficas, como la base de datos de Economía, SMV, BVL, CAF, OCDE y se usó el Internet para recoger los reportes económicos anuales emitidos por las clasificadoras de riesgo en el mercado local como Deloitte y Ernst & Young,

De esta forma, al utilizar información histórica y documentos oficiales, se revisó el impacto de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero para el sector construcción del Perú.



Capítulo II: Marco Teórico y /o Conceptos

En la actualidad, las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen mucha importancia, por ser reglas y normas que promulgan el respeto ante los accionistas, la transparencia de la información y los beneficios para obtener formas de financiamiento. Por los objetivos planteados y con el fin de poder hallar la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor en las empresas del sector construcción, en el presente capítulo se desarrollan los siguientes temas: (a) prácticas de buen gobierno corporativo, (b) Índice de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (c) variables que indican la generación de valor financiero en las empresas, y (d) el sector construcción del Perú.

En consecuencia, del presente capítulo se recaba información histórica, reportes financieros y normas de la empresas que pertenecen al Índice de buenas prácticas de gobiernos corporativos presentadas por la BVL.

2.1 El Gobierno corporativo

Las buenas prácticas de gobierno corporativo de las empresas en el Perú promueven un amplio clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general, contribuyen a la creación de valor, solidez, y eficiencia en las sociedades, y traen consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas. El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades en el Perú está dividido en cinco pilares: (a) derechos de los accionistas, (b) Junta General de Accionistas, (c) Directorio y la Alta Gerencia, (d) riesgos y cumplimiento, y (e) transparencia de la información (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.).

2.1.1 Historia de Gobierno corporativo

La crisis de Wall Street en 1929 y los escándalos financieros en los Estados Unidos, devinieron en darle mayor importancia a las buenas prácticas de gobierno corporativo. Este término no es nuevo, nace de la denominación de gobernabilidad que con el tiempo ha ido evolucionando. Richard Eells fue el primero en utilizar la terminología “Gobierno corporativo”. En el concepto moderno, no existe una única definición de Gobierno corporativo (GC), este concepto es definido por varios autores como las medidas y reglas que tienen por objeto remediar los problemas derivados de la falta de acuerdos, entre propietarios (accionistas) y poder (administradores ejecutivos), para de ese modo garantizar una gestión social eficiente (Muñoz, 2011).

Sin embargo, basados en la investigación de Garde (2012), se encontró el origen del Gobierno corporativo en EE.UU. con la formación de la Bolsa de Nueva York en el año 1792. Asimismo, anteriormente Smith (1776) había comentado sobre la buena administración en la empresa y la importancia e implicancia de la toma de decisiones de directores.

Las primeras reflexiones sobre el tema de buen Gobierno tuvieron sus inicios en Clark (1916), quien sostuvo que los directivos estaban obligados a aceptar la responsabilidad social, continuando hasta la publicación de la *Teoría de la Agencia* por Jensen y Meckling (como se citó en Castaño, 1999), principal referente para este acápite. Estos autores afirmaban que los costos y ganancias de las empresas, donde se involucran las retribuciones de los acreedores y los representantes legales, funcionan de manera coherente con responsabilidades, por lo que deberían tener una retribución consecuente al desempeño.

En la Figura 1 se visualiza de forma cronológica la historia del gobierno corporativo y los sucesos que han acontecido a lo largo de los años para que finalmente en nuestros días se tenga una descripción evolucionada del concepto. La historia describe año tras año lo

siguiente: (a) año 1776 Adam Smith, (b) año 1792 Hugo Garde, (c) año 1916 Maurice Clark, (d) año 1960 Richard Eells, (e) año 1976 Jensen & Meckling, (f) año 2001 el caso Enron, (g) año 2005 Corporación Andina de Fomento, (h) año 2015 Banco de Pagos Internacionales, (i) año 2016 Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.



Figura 1. Historia de Gobierno corporativo. Periodo 1776-2016. Adaptado de "Historia de Gobierno corporativo".

2.1.2 Definición de gobierno corporativo

De acuerdo a la revisión bibliográfica es posible encontrar cuatro definiciones relevantes. La Organización de Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) define que el gobierno corporativo consiste en un conjunto de relaciones entre la dirección de una empresa, su consejo, sus accionistas, y otras partes interesadas. Asimismo, establece procedimientos y normativas para poder tomar una buena decisión con respecto al gobierno corporativo y cómo hacerle seguimiento y controlarlo (OCDE, 2016).

La Corporación Andina de Fomento (CAF) define el principio de gobierno corporativo como el sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas. Esta se basa en la distribución de las responsabilidades y los derechos de las personas involucradas en el desempeño de una empresa, así como el proceso de toma de decisiones y su reglamentación. Por lo tanto, el gobierno corporativo son

prácticas formales e informales que establecen relaciones entre: (a) la junta directiva, quienes dan directrices para los objetivos de la empresa, (b) la gerencia, quienes son los operadores para el logro de las metas y (c) los accionistas, quienes son los que administran el capital requerido (CAF, 2005).

Según el Bank For International Settlements (BIS), un buen gobierno corporativo es esencial para el adecuado funcionamiento del sector económico, porque determina las potestades y responsabilidades del consejo y la alta dirección sobre cómo tomar decisiones corporativas. Asimismo, define al conjunto de relaciones entre la gerencia de una sociedad, su consejo, accionistas, y otras partes interesadas que conforman la estructura mediante la que se fijan los objetivos de la sociedad y los medios para su consecución y seguimiento (BIS, 2015).

En el *Código de Mejores Prácticas Corporativas* (Consejo Coordinador Empresarial [CCE], 2010), se explica el desglose de términos de procedencia: gobierno, del latín *gubernare*, que es guiar, dirigir, efecto de gobernar; Corporativo del latín *corpus*, que se entiende como cuerpo relativo a una corporación; Práctica del latín *practicus*, que significa realizable de acuerdo a reglas y costumbres. Estas descripciones sintetizan la definición de gobierno corporativo como “El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas” (CCE, 2010, p. 9). Con ello se determina que se debe de tomar especial importancia a los lineamientos que los accionistas y directores determinan y recomiendan.

Finalmente, enfocándose en la creación de valor para el accionista, Pérez-Carballo (2007) señala que el gobierno corporativo consiste en maximizar el valor para el accionista, legal, éticamente, y en bases sostenibles, asegurando la justicia de todos los participantes. Así también, explica que estos principios se orientan a crear procesos de supervisión de la dirección y gerencia de la empresa con transparencia y equidad, a través de controles de manera interna y externa que finalmente se direccionan al interés final que es otorgar estabilidad y valor hacia el accionista.

El gobierno corporativo refiere al rol de directores y ejecutivos que influyen en las decisiones, lineamientos y medidas de una empresa y del cual debe de implementar para un mejor y propio funcionamiento; y adicional a ello, para todos los grupos de interés que intervienen su desarrollo. Todo esto con el fin de crear valor de la empresa y accionistas.

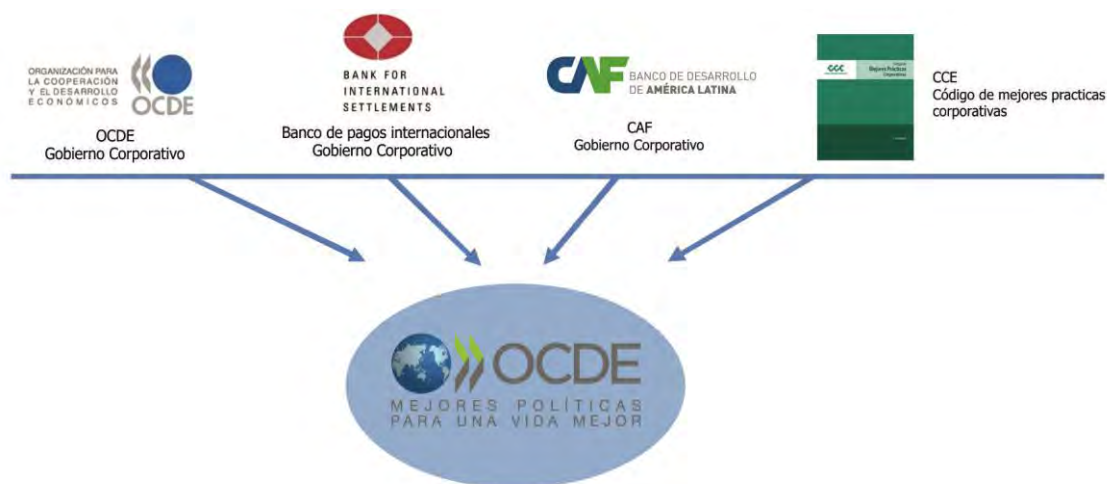


Figura 2. Definición de Gobierno Corporativo.
Adaptado de “Definiciones de gobierno corporativo”.

En la Figura 2 se observan las instituciones que realizan definiciones de gobierno corporativo: (a) Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos, (b) Banco de Pagos Internacionales, (c) Banco de desarrollo de América Latina y (d) Código de mejores prácticas corporativas. Todas estas definiciones revisadas determinan las prácticas de gobierno corporativo de forma diferente. Para el presente estudio, se considera que la definición de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico es la más adecuada pues establece pilares que determinan principios específicos que regula y norma la relación entre: (a) accionistas, (b) junta directiva y (c) alta gerencia.

En Corea se analizó la relación entre el gobierno corporativo y los indicadores de gestión en un determinado periodo de tiempo. Se encontró evidencia de que el índice general de gobierno corporativo es un factor importante y probable causal en la explicación del valor de mercado de las empresas públicas coreanas. El estudio construyó un índice de gobierno corporativo para 515 empresas coreanas basado en una encuesta de la bolsa de Corea del año

2001. Se halló que una variación positiva en el índice de gobierno corporativo predice un 0,47 de aumento en la Q de Tobin, lo cual representa alrededor de un 160% en el precio de la acción. Asimismo, se halló una fuerte conexión entre la composición del consejo y el precio de las acciones pues las empresas coreanas con el 50% de los directores externos tuvieron en promedio una Q de Tobin 0.13 superior; es decir, aproximadamente 40% más en el precio de la acción de acuerdo a Bernard, Hasung & Woonchan (2006).

En Rusia se examinó la relación entre el comportamiento de la gobernanza corporativa y el valor de la empresa, para una muestra de 21 empresas rusas. Las clasificaciones fueron desarrolladas por un banco de inversión ruso, mientras que el valor del ratio de capitalización fueron determinadas de forma independiente por un segundo banco de inversión. La correlación entre la relación de valor y el ranking de gobernabilidad fue sorprendente en el peor de los casos sin gobernanza, la empresa obtuvo el puesto 51 y con buena gobernanza se llegó a obtener el puesto 7. Es preciso señalar que, dado que se trabajó con una muestra pequeña, los resultados son provisionales. Sin embargo, se evidenció que el comportamiento de gobierno corporativo tiene impacto sobre el valor de mercado, en un país en el que las limitaciones legales y el comportamiento corporativo son débiles. Black (2001).

En la India, mediante diecinueve medidas de gobierno corporativo, se desarrolló un procedimiento para calcular un índice de gobierno corporativo. Este índice está positivamente asociado con las medidas de desempeño financiero como el Q de Tobin y el exceso de stock en los almacenes. De igual forma, se encontró que las instituciones financieras de desarrollo han realizado préstamos a empresas con mejores medidas y prácticas de gobierno corporativo y que los fondos mutuos han invertido dinero en empresas con mejores registros de gobierno corporativo. Además se llegó a realizar un estudio con los fondos mutuos y se encontró una asociación positiva causada por el préstamo de dinero a empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo y la inversión ayudo conseguir mejores rendimientos financieros. Así afirmó en su investigación Mohanty (2003).

2.1.3 Tipos de Gobierno corporativo

Según Garde (2012), el gobierno corporativo depende del entorno o medio legal del país. Existen varios factores que hacen que los gobiernos corporativos en el mundo tengan diferencias; sin embargo, también se encuentra una serie de reglas y principios comunes que caracterizan y determinan una serie de buenas prácticas de gobierno corporativo para toda una sociedad. Según Jensen (1993), el sistema legal es un factor determinante en la protección de los derechos del inversor y el desarrollo de los mercados financieros. De la bibliografía revisada, se encuentran principalmente dos modelos de gobierno corporativo: el modelo anglosajón (basado en el mercado y cuyos principales representantes son EE.UU. y Reino Unido) y el modelo europeo continental (Alemania y España)

2.1.4 Principios de Gobierno corporativo

Los principales valores corporativos son elementos propios de cada empresa y corresponden a la cultura organizacional de cada entidad. Se refiere a sus estrategias competitivas, condiciones del lugar donde se desempeña y las expectativas de sus grupos de interés como la junta directiva, accionistas, y gerentes. Los principios de gobierno corporativo son instrumentos que ofrecen normas y buenas prácticas corporativas, así como un procedimiento para su implantación y puesta en marcha, el cual puede ser adaptado a las circunstancias particulares de cada país o región. Los principios que determina la OCDE para una buena gobernanza corporativa son: (a) las normas y reglas para garantizar la eficacia del gobierno corporativo hacia los mercados y distribuir adecuadamente responsabilidades laborales, (b) facilitar las funciones y derechos de los accionistas, (c) tratamiento equitativo de los accionistas, (d) el papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo, (e) revelación de datos y transparencia, y (f) las responsabilidades del consejo (OCDE, 2016). Asimismo, los cinco pilares y sus 31 principios que la OCDE establece son los que se muestran en la Tabla 1.

Tabla 1

Pilares y Principios que Establece la OCDE

Pilar	Principio
I: Derecho de los accionistas	1: Paridad de trato 2: Participación de los accionistas 3: No dilución en la participación en el capital social 4: Información y comunicación a los accionistas 5: Participación en dividendos de la sociedad 6: Cambio o toma de control 7: Arbitraje para solución de controversias
II: Junta General de Accionistas	8: Función y competencia 9: Reglamento de Junta General de Accionistas 10: Mecanismos de convocatoria 11: Propuestas de puntos de agenda 12: Procedimientos para el ejercicio del voto 13: Delegación de voto 14: Seguimiento de acuerdos de JGA
III: El Directorio y la Alta Gerencia	15: Conformación del Directorio 16: Funciones del Directorio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio 18: Reglamento de Directorio 19: Directores independientes 20: Operatividad del Directorio 21: Comités especiales 22: Código de ética y conflictos de interés 23: Operaciones con partes vinculadas 24: Funciones de la Alta Gerencia
IV: Riesgo y cumplimiento	25: Entorno del sistema de gestión de riesgos 26: Auditoría interna 27: Auditores externos
V: Transparencia de la información	28: Política de información 29: Estados financieros y memoria anual 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas 31: Informe de Gobierno corporativo

Nota. Adaptado de “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas,” por el Comité de Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruana, 2013, p. 8. Lima, Perú: Autor.

El desempeño que tengan las empresas en el actuar de sus operaciones y qué tan cercanas están sus prácticas a los principios determinados permiten ver la calidad de la gobernanza corporativa de la empresa. Estos principios son: (a) la eficiencia, en donde se procura generar el máximo valor con los mínimos recursos posibles, (b) la equidad, en la cual se observa si el trato es por igual a los que pertenecen a un mismo grupo, (c) el respeto de los derechos, el cual hace prevalecer los derechos (especialmente los de propiedad) que asisten a los participantes, (d) el cumplimiento responsable, atendiendo sus obligaciones y demás

compromisos adquiridos, y (e) la transparencia interna, en donde se provee a los participantes de toda la información que le sea relevante (CAF, 2005).

Para el BIS (2015), se determina como principios de gobierno corporativo los siguientes: (a) responsabilidades generales del consejo; (b) aptitudes y composición del consejo; (c) estructura y prácticas del consejo; (d) alta dirección; (e) gobierno de estructuras de grupo; (f) función de gestión del riesgo; (g) identificación, seguimiento, y control de riesgos; (h) comunicación de riesgos; (i) cumplimiento; (j) auditoría interna; (k) retribución; (l) divulgación y transparencia; y (m) el papel de los supervisores.

De la revisión de los tres conceptos expresados por los principales organismos, se considera que la propuesta por OCDE es la más acertada, porque define los principios del gobierno corporativo en todos los ámbitos

2.1.5 Índice de buen Gobierno corporativo según la BVL

Los principios de gobierno corporativo revisados en el anterior subtítulo presentan los criterios que permiten realizar una evaluación de las empresas que podrían cumplir o no con dichas prácticas. En este sentido, desde 2008 y hasta 2015 la BVL publicó un índice denominado Índice de Buen Gobierno Corporativo, cuyas siglas son IBGC y que empieza a tener mayor relevancia. Según la BVL este índice es un indicador estadístico que refleja, dentro de la composición de un conjunto o cartera de empresas, quiénes cumplen mejor con los principios de buenas prácticas de gobierno corporativo, y las que cumplen un mínimo de liquidez. Es necesario señalar que no se pueden incluir en la cartera del IBGC las acciones de empresas que tengan riesgos en la BVL o que se encuentren como capital de riesgos. Este índice es publicado cada 30 de junio en el informe bursátil que emite anualmente la BVL. La información del reporte permitirá seleccionar las empresas a analizar en el presente trabajo pues se podrá cuantificar las buenas prácticas de gobierno corporativo usando los formularios presentados por las empresas seleccionadas para crear un indicador que lo llamamos IGC. En

la Figura 2 se describe, según la BVL, los pasos que deben seguir las empresas para formar parte del IBGC.

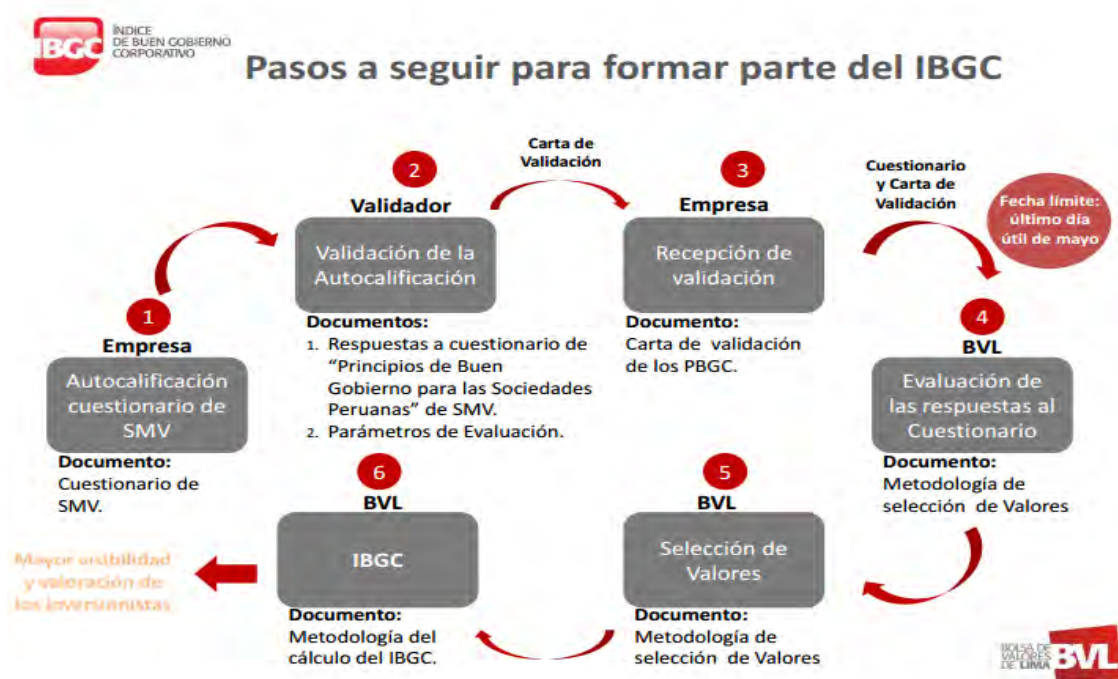


Figura 3. Evaluación del IBGC según la BVL.

Tomado de "Índice de Buen Gobierno Corporativo," por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2015, p. 19. Lima, Perú: Autor.

2.1.6 Publicación de IBGC según la BVL

La BVL (2017), según una metodología determinante basada en los principales pilares de buenas prácticas de gobierno corporativo de la OCDE, presenta las empresas que se encuentran dentro de una cartera que desarrolla buenas prácticas de gobierno corporativo para las sociedades peruanas. La metodología presentada en la Figura 2 ilustra el tratamiento que las empresas deben seguir para ser consideradas dentro de la cartera. Como se observa, no solo deben cumplir con los pilares, sino que tienen que ser auditadas por empresas validadoras acreditadas como KPMG Asesores S. Civil de R.L, Progressus S.A., Deloitte, MC&F- Mercado de Capitales, Inversiones y Finanzas, PricewaterhouseCoopers, PCS – Pacific Corporate Sustainability antes PCR, y Proteus Management Consulting.

A continuación, se muestra en la Tabla 2 el informe bursátil del 2008.

Tabla 2

IBGC Anual de 2008 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
MILPOC1	29.6386
BVN	20.2785
CONTINC1	19.0694
FERREYC1	9.7258
GRAMONC1	7.0686
BROCALC1	5.6324
EDEGELC1	5.6144
ALICORC1	2.9723

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – Diciembre 2008,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2008, p. 9. Lima. Perú: Autor.

En la Tabla 2 se muestran los IBGC de las empresas del sector construcción que se consideraron en el presente trabajo. En la Tabla 3 se muestra el informe bursátil de 2009.

Tabla 3

IBGC Anual de 2009 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
CONTINC1	23.7261
BVN	20.6815
BROCALC1	17.5518
MILPOC1	14.6334
GRAMONC1	6.7608
FERREYC1	5.5264
ALICORC1	5.3416
EDEGELC1	3.7018
LACIMAI1	2.0765

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – Diciembre 2009,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2009, p. 31. Lima. Perú: Autor.

La Tabla 4 se presenta el informe de la BVL para el año 2010.

Tabla 4

IBGC Anual de 2010 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
BROCALC1	17.7212
BVN	17.2305
CONTINC1	13.823
ALICORC1	10.8244
GRAMONC1	10.7608
MILPOC1	10.7438
FERREYC1	7.6475
LACIMAI1	4.6207
CPACASC1	3.9918
EDEGELC1	2.6363

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – Diciembre 2010,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2010, p. 33. Lima. Perú: Autor.

En la Tabla 4 se aprecian los valores de los IBGC de las empresas del sector construcción que se tomaron para el trabajo de investigación, como Ferreyros, Cementos Pacasmayo, y Graña y Montero. La Tabla 5 se presenta el informe de la BVL para el año 2011.

Tabla 5

IBGC Anual de 2011 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
BVN	18.8379
BROCALC1	16.7067
GRAMONC1	15.9020
ALICORC1	13.2397
CONTINC1	12.4184
MILPOC1	9.5289
FERREYC1	7.1353
CPACASC1	3.1780
EDEGELC1	3.0532

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – Diciembre 2011,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2011, p. 32. Lima. Perú: Autor.

Siguiendo la presentación de los valores publicados por la BVL, la Tabla 6 presenta los valores de los IBGC para el año 2012.

Tabla 6

IBGC Anual de 2012 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
CONTINC1	20.0855
GRAMONC1	17.8277
BVN	17.6242
ALICORC1	15.8678
FERREYC1	8.211
BROCALC1	6.8631
MILPOC1	5.0446
CPACASC1	4.5382
EDEGELC1	2.0938
RELAPAC1	1.8442

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – diciembre 2012,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2012, p. 32. Lima. Perú: Autor.

En la Tabla 7 se muestran los IBGC para el año 2013

Tabla 7

IBGC Anual de 2013 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
GRAMONC1	21.2980
BAP	20.1916
CONTINC1	15.4333
ALICORC1	15.0951
FERREYC1	10.7061
BVN	5.7370
CPACASC1	4.3081
MILPOC1	3.9035
EDEGELC1	2.2974
RELAPAC1	1.0299

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – Diciembre 2013,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2013, p. 36. Lima. Perú: Autor.

En la Tabla 8 se muestran los IBGC de 2014 para las empresas Ferreyros, Graña y Montero, y Cementos Pacasmayo.

Tabla 8

IBGC Anual de 2014 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
BAP	23.5277
ALICORC1	17.6448
CONTINC1	16.8115
GRAMONC1	13.6409
FERREYC1	9.4775
CPACASC1	5.4260
BVN	5.3422
MILPOC1	4.2873
EDEGELC1	2.6523
RELAPAC1	1.1899

Nota. Tomado de “Informe Bursátil – Diciembre 2014,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2014, p. 35. Lima. Perú: Autor.

En la Tabla 9 se muestran los IBGC publicados por la BVL de 2015.

Tabla 9

IBGC Anual de 2015 según la BVL

Nemónico	Peso (%)
BAP	21.77
CONTINC1	20.7
ALICORC1	18.34
GRAMONC1	9.54
FERREYC1	8.26
BVN	7.44
CPACASC1	5.34
MILPOC1	5.09
RELAPAC1	1.09

Nota. Tomado de “Índice de Buen Gobierno Corporativo,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2015a. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/susser/ibgc.jsp>

2.1.7 Presentación del IBGC según la BVL

En la Tabla 10 se muestra un resumen del IBGC ajustado a dos decimales, desde 2008 hasta 2015. Los nemónicos GRAMONC1, FERREYC1 y CPACASC1 representan las empresas Graña y Montero, Ferreyros y Cementos Pacasmayo respectivamente. La BVL

presenta estos valores en sus informes anuales, los mismos que serán utilizados para realizar los análisis correspondientes en los capítulos posteriores.

Tabla 10

IBGC según los Informes Anuales de la BVL

Empresa	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Graña y Montero	0.07	0.07	0.11	0.16	0.18	0.21	0.13	0.10
Cementos Pacasmayo	0.01	0.01	0.04	0.03	0.05	0.04	0.05	0.05
Ferreyros	0.09	0.06	0.08	0.07	0.08	0.11	0.09	0.08

Nota. Tomado de “Informes Mensuales,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2015b. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/mercinfmensuales.html>

Estas empresas son las mejores del sector construcción que, según la BVL, practican gobierno corporativo. Esta información permitirá tener una muestra consistente y extraer posteriormente los formularios presentados ante la BVL de sus prácticas de gobierno corporativo. Dicha información permitirá cuantificar sus mejoras a través de un nuevo índice que denominaremos IGC.

2.1.8 Junta General de Accionistas y Directorio

La junta general de accionistas es el órgano en el que los accionistas tienen participación. Constituido debidamente, tiene potestad para derogar y aceptar acuerdos por mayoría en una reunión. Aquellas materias y aspectos que la ley de los estatutos sociales ha aceptado, están sometidas a la decisión de la junta. Los acuerdos que se toman tienen un vínculo de carácter general; es decir, deben ser aceptados, incluso por aquellos que estén en contra y que no participaron en la reunión. La junta general puede ser ordinaria o extraordinaria de acuerdo con el caso y la situación. En ambos casos, se rige por lo dispuesto en la ley y en los estatutos sociales (Ricart, Álvarez, & Gifra, 2005).

Hundskopf (2012) afirmó que el órgano superior de una sociedad es la junta general de accionistas, conformada por los titulares de las acciones que representan el capital social. Los accionistas pueden ser personas de dos tipos: (a) personas naturales, y (b) personas jurídicas. La junta es el espacio en donde se soluciona diferencias que señala la ley y lo que

está establecido en el estatuto. Existen diversos tipos de sociedades, las facultades de cada tipo van de acuerdo al propósito de su creación.

La junta general de accionistas es el nexo principal entre el consejo de administración y los accionistas de una empresa; es decir, llega a ser el órgano representativo de los accionistas dentro del marco de una sociedad anónima, en el que todos ellos expresan sus voluntades sociales. La junta general de accionistas es un órgano de control y deliberativo, siendo el órgano supremo que tiene la máxima posición jerárquica en tanto que posee la potestad de dotar de estatutos a la personería jurídica (Ricart et al., 2005).

La OCDE (2016) determinó que todos los accionistas de una corporación deben tener un trato equitativo, inclusive los minoritarios y los extranjeros. Asimismo, todos los accionistas deben tener la potestad de poder interponer recursos en caso de transgredir sus derechos, es así que los accionistas pueden usar facultades en caso de que un tercero dificulte el uso de su derecho que tiene como partícipe dentro de una corporación.

Las juntas directivas están reglamentadas por funciones, según afirman Trujillo, Guzmán, y Prada (2015), En el marco normativo para un buen gobierno corporativo se debe garantizar el direccionamiento estratégico de la empresa, el pleno control de forma eficaz de la dirección ejecutiva, y la plena responsabilidad de las directrices determinadas frente a los resultados de la empresa y por ende a los accionistas. Para ello determinaron una serie de funciones: (a) actuar disponiendo siempre de la información más completa y de buena fe; (b) conceder un trato justo a todos los accionistas; (c) aplicar unos niveles de ética muy elevados cuidando los intereses de las partes interesadas; (d) desempeñar determinadas funciones clave; y (e) tener la posibilidad de realizar juicios objetivos e independientes sobre cuestiones relativas a la sociedad.

Enrione (2014) determinó que existen diversas formas en las que el directorio y el director pueden agregar valor a la empresa; por ejemplo, el prestigio personal de uno de los directores, que incrementa el potencial de la calidad dirigenal. Asimismo, el mismo autor

afirmó que cuando se trata de aportar hacia el interior de una empresa, existe una forma peculiar de poder realizarlo, que es a través del ejecutivo principal, conocido como gerente general, quien es el punto de conexión e influencia directa al interior de la organización.

Con respecto al Directorio, está conformado por un grupo de directivos, un conjunto de personas que llevan en sí el direccionamiento de una empresa, las cuales establecen normas y directrices para el buen funcionamiento de la gestión empresarial. Una función imprescindible de los accionistas es la de designar a los directores, quienes van a dirigir con base en buenas prácticas de gobierno corporativo.

2.1.9 Consejo de Administración y Alta Dirección

Se considera como alta dirección, a los directivos con cargo más alto dentro de una organización. Estos pueden ser: (a) el presidente, (b) el gerente general, y (c) los directores de las distintas áreas. En las empresas la alta dirección forma parte del comité de dirección o comité ejecutivo, que se reúnen con una frecuencia determinada y marcan la línea estratégica a seguir sobre la base de determinadas directrices. Con respecto a la alta gerencia, existe una separación entre la gestión que tiene a cargo el gerente general, la alta gerencia y el gobierno ejercido por el directorio, que está determinada por una clara delimitación de funciones. La alta gerencia dispone de autonomía para el cumplimiento de las metas corporativas trazadas por el directorio y se rige por los mismos principios de lealtad, diligencia y reserva que tiene el directorio, puesto que estos están alineados de arriba hacia abajo. La alta gerencia, encabezada por el gerente general, es quien asume la gestión de riesgos solo en el caso que no existiera un área que los mitigue (Comité de Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruana, 2013).

Los accionistas de las empresas que son representados a través del consejo de administración, son reflejados, en primer lugar, dentro de la composición del mismo, a través de los distintos tipos de consejeros asociados que comparten intereses de los distintos

accionistas; en segundo lugar, en la elección y el respectivo nombramiento de los miembros del consejo de administración de la empresa. El consejo de administración es un órgano que está constituido por una pluralidad representativa de accionistas para el direccionamiento de sus intereses, con la finalidad de garantizar una diversidad de componentes. Estos administradores deben de cautelar los intereses de aquellos accionistas que no están representados debidamente en el consejo (Ricart et al., 2005).

2.2 Valor Financiero

El principal tema que preocupa a toda empresa es la creación de valor del accionista. En ese sentido, desde el punto de vista del gobierno corporativo, en una empresa es importante tener presente la posición estratégica, con lo que se quiere otorgar valor al accionista, que es el determinante en las decisiones que los directores y ejecutivos de las empresas puedan realizar con cambios y mejoras que se reflejaron en el proceso y el control orientados a la creación de valor.

Amat (2015) señaló que “para crear valor es preciso que la rentabilidad de los fondos propios supere al coste de oportunidad de los accionistas” (p. 85). El costo de oportunidad del accionista se entiende como el beneficio que un accionista puede dejar de obtener al poner su inversión en un proyecto o empresa, de diferente o igual riesgo, por otro. Para ello es importante que pueda evaluar previamente la rentabilidad económica y financiera.

Entonces, se puede afirmar que la responsabilidad económica-financiera en una empresa es generar valor y este va en paralelo con la toma de decisiones de la gerencia financiera, que no solo debe de enfocarse en buscar ganancias al final de un periodo, sino también de hacerlo más atractivo en el mercado, todo esto pudiendo adoptar medidas de control y dirección que otorguen bienestar al accionista.

2.2.1 Definición de valor financiero

Toda organización, independientemente de su tamaño y de su rubro, debe contar con un análisis financiero capaz de ver la situación como compañía, su nivel de endeudamiento,

su rendimiento, eficiencia y liquidez. Sosa (2014) explicó que la realización de un análisis financiero involucra una serie de técnicas y procedimientos para poder dar a conocer los indicadores financieros más relevantes y que finalmente muestran la situación de la empresa en un determinado momento. Además de mostrar la importancia de la realización de los indicadores financieros, pone mayor énfasis en los siguientes cinco indicadores: (a) retorno sobre los activos, (b) retorno sobre el patrimonio neto, (c) Q de Tobin, (d) creación de la acción, y (e) EVA.

Es importante tener un buen manejo financiero capaz de administrar los recursos financieros con los que cuenta la empresa, pero más aún de poder rentabilizarlo, puesto que esto depende del crecimiento de la empresa. Para ello, no solo se debe maximizar el patrimonio de los inversionistas, sino también las buenas decisiones de inversión y desarrollo a través del comportamiento que la empresa tiene a lo largo del tiempo y cuáles son los factores que impactan en su operatividad. Es así que existen administradores o financistas que se encargan de evaluar los estados financieros de manera periódica de forma cada vez más rigurosa y detallada, con el fin de poder entender la mecánica de los puntos más relevantes dentro de su operación y poder preservar, no solo la liquidez de la empresa, sino también sus rendimientos y previniendo los riesgos futuros a través de instrumentos financieros con los que cuenta el sector para cubrirse de pérdidas innecesarias.

En consecuencia, es necesario contar con instrumentos capaces de observar y analizar los rendimientos así como saber determinar el valor financiero de las empresas.

2.2.2 Indicadores del valor financiero

ROA. La rentabilidad es la medida o beneficio que un inversionista espera en función a su inversión en un determinado momento, este garantiza no solo la liquidez de la empresa en el futuro, sino su tiempo de vigencia en el mercado y con ello su valor. Por ello es importante contar con indicadores que permitan a las empresas medir sus rendimientos según la inversión.

Es importante considerar la relevancia de contar con un buen rendimiento a través de los activos que tiene una empresa y bajo términos de inversión propia. Para Gitman (2007), el ROA es “el rendimiento sobre los activos totales (ROA, por sus siglas en inglés, *return on total assets*), denominado con frecuencia retorno de la inversión” (p. 62) Block y Hirt (2001) explican que el ROA mide la rotación que se tiene sobre sus activos de acuerdo a su sector. Se indica entonces que mientras más alto sea el rendimiento obtenido sobre los activos de la empresa, esta será mejor. Asimismo, el cálculo se determina con la Fórmula 1.

$$ROA = \frac{\text{Ganancia neta}}{\text{Activo total}} \quad (1)$$

Donde el beneficio generado antes de intereses, pero quitándoles impuestos, son las ganancias disponibles para los accionistas comunes o margen neto, que en palabras simples es el beneficio sobre las ventas; a este beneficio se le dividen los activos totales de la empresa (Block & Hirt, 2001).

Dumrauf (2003) explicó que ante la visión de un inversor, lo que determina el rendimiento que espera de un activo es su costo de oportunidad, entendido como aquello que renuncia por invertir en un activo determinado dejando de lado otro con similar riesgo y con mismo rendimiento. Estos no son indicadores, pero sí dan a conocer los márgenes porcentuales que ayudaron a conocer la rentabilidad de la empresa a grandes rasgos y, principalmente, dan mayor claridad para poder superar los puntos débiles y sostener la visión de continuidad de la empresa. Justamente, los indicadores de rentabilidad son relaciones porcentuales que expresan una relación entre un nivel de ganancia sobre la inversión en una compañía y que da a conocer la eficiencia en la administración en función a su control de costos y gastos, todo ello enfocado a un análisis a largo plazo. Para Castaño y Arias (2013), en la evaluación de la rentabilidad del activo y patrimonio se utiliza el ROI, que es el retorno de la inversión con un enfoque interno, y el ROE, que es el retorno sobre el patrimonio con

un enfoque externo; por lo tanto, la rentabilidad del total de activo lo enfoca como la inversión. Es importante destacar que el ROA es la evaluación meramente del activo, pero el ROI está enfocado a la inversión.

Diversas empresas también utilizan estas medidas como técnica de evaluación de proyectos e inversiones futuras en los activos. En palabras simples, se puede indicar que este ratio proporciona una clara visión de cuánto se gana o el nivel de rendimiento bajo los activos que posee una empresa; en síntesis, la eficiencia de la empresa. En otras palabras, indica, de manera contable, en cuánto tiempo está retornando el dinero invertido en los activos totales, a partir del beneficio obtenido por la utilidad de las ventas. Si la cifra es a partir de una medición anual, entonces se puede inferir qué porcentaje se está recuperando año tras año para llegar al total de lo invertido en activos.

ROE. Si se sigue con la premisa de dar mayor importancia a medir la rentabilidad que puedan obtener los accionistas o dueños de empresa, el ROE que relaciona la utilidad total después de impuestos con el patrimonio de los accionistas otorgará el rendimiento de la empresa en función a la inversión de los accionistas. En la actualidad, las empresas usan indicadores que permiten evaluar sus rendimientos. Dentro de los principales indicadores empresariales se mencionó al rendimiento con base en los activos, que si bien es cierto sería suficiente, no es conveniente evaluar una empresa sobre la base de la rotación de activos en función al beneficio neto.

Normalmente, las empresas usan un tipo de financiamiento y un indicador que mide el retorno sobre la base del Patrimonio, puesto que también les corresponde ese dinero a los accionistas, si se sigue con el mismo enfoque de Gitman (2007), quien señaló que el ROE es “el retorno sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés, *return on common equity*), que mide el retorno ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa” (p. 62).

Así también, para Castaño y Arias (2013) el ROE representa la rentabilidad que genera el patrimonio de la empresa y este a su vez expresa el retorno que se le está ofreciendo a los dueños del capital. Señaló también que se debe medir con base en la ganancia neta del ejercicio. Es decir, es el rendimiento con base en la relevancia que va tener el poder reinvertir o buscar nuevos aportes por parte de los accionistas, generalmente se dice que los propietarios ganan más mientras más alto sea este indicador o el rendimiento generado. El cálculo de este ratio serían las ganancias disponibles para los accionistas comunes entre el capital en acciones comunes (ver Fórmula 2).

$$ROE = \frac{\text{Ganancia neta}}{\text{Patrimonio total}} \quad (2)$$

El sistema de análisis DuPont, que integra el ROA y el ROE sobre la base de los estados financieros generados, establece dos medidas de rentabilidad y analiza así la rentabilidad general de la empresa. Asimismo, como este indicador es sobre un periodo, este porcentaje les indica a los inversionistas cómo está retornando su dinero invertido hacia la empresa con base en las utilidades generadas para los accionistas.

Tobin's Q. Según Tobin (como se citó en Montoro & Navarro, 2010):

La Q de Tobin es un ratio financiero que refleja el valor que le atribuye el mercado a una empresa respecto a su costo de reposición. El valor atribuido por el mercado refleja, entre otras cosas, poder de monopolio, valoración de los intangibles y oportunidades de crecimiento. (p. 33)

Esta herramienta es importante puesto que muestra el comportamiento de la inversión y con ello las decisiones que puedan tomar las empresas considerando sus flujos futuros.

Amat (2015) explicó que la valoración de una empresa en una expresión monetaria del patrimonio de esta, de su actividad y potencial (i.e., técnico, comercial, y financiera). Así también, explicó que el valor es el resultado de la aplicación de diversas metodologías y que

este sirve como referente importante en los procesos de negociación. Para esta estimación se utiliza el valor de mercado puesto que es necesario saber si la inversión en un proyecto podrá tener buenos rendimientos y con ello buenas utilidades. En consecuencia, si se tiene un buen rendimiento esperado, este tendrá un mejor valor en el mercado y, por ende, la reposición en término de valores de la empresa, por su importancia y relevancia en el mercado.

Actualmente se han estimado varias fórmulas de la Q de Tobin y variantes de su forma original. Existen fórmulas simplificadas como la simple división de la capitalización bursátil de la empresa o entre el valor en libro del total de activos. Sin embargo, para las empresas cuyo valor de activos tangibles es mínimo, como el caso de las entidades financieras, este ratio no es efectivo, no obstante se puede obtener una buena referencia del sector construcción que es motivo de este análisis.

EVA (Valor Económico Agregado). Miralles, Daza, y Miralles (2014) afirmaron que “concretamente, cuando los agentes económicos toman sus decisiones de inversión en bolsa tratan de colocar el capital en las empresas con mejores perspectivas de futuro” (p. 18). Se dice que la utilidad es un resultado del beneficio o rendimiento financiero de una empresa y el poder no solo tener buenos niveles de rentabilidad, sino de poder controlarlo. Es fundamental en todo directivo poder tener objetivos claros, controles, presupuestos, bienestar, y otros con los accionistas, pero a la vez generar y saber si la empresa crea valor.

Entonces, bajo la perspectiva de Pérez-Carballo (2007) el indicador EVA, antes llamado beneficio económico, es el ratio de mayor éxito que, a diferencia del beneficio neto, muestra si realmente se genera valor deduciendo al beneficio neto los costos financieros de los fondos propios. Así también, afirmó que “la rentabilidad depende no solo del beneficio, sino también de la inversión” (p. 111). El costo de los fondos propios, que no es otra cosa

que la aportación de los accionistas, se obtiene considerando la tasa del costo por utilización de estas; en otras palabras, permite ver el rendimiento real de su patrimonio.

El EVA es una herramienta fundamental que toda empresa debe conocer y analizar para medir la capacidad de cubrir sus costos operativos y de capital, y con ello adoptar mecanismos de control y eficiencia que puedan generar los rendimientos para los accionistas y la empresa. Para Gitman (2007), “el valor económico agregado (EVA, por sus siglas en inglés, *economic value added*) es una medida popular que usan muchas empresas para determinar si una inversión (propuesta o existente) contribuye positivamente a la riqueza de los propietarios” (p. 417). Es necesario contar con el valor real de una empresa, pero a la vez, el EVA tiene influencia como margen o utilidad hasta antes de los impuestos que se incurren. Todo ello para aumentar valor ante los accionistas de manera más firme.

El EVA se origina en el Siglo XVIII aproximadamente. En 1997, los economistas Biddle, Bowen, y Wallace (como se citó en Salmi & Virtanen, 2001) indicaron que “para que una empresa pueda aumentar su valor, debe producir más que el costo de su dinero” (p. 22). El EVA es una herramienta que está tomando mayor importancia en las mediciones de rendimiento tradicional como el ROA y el ROE, enfocándose mayormente al valor real de la empresa y su relevancia al precio por acción, poniéndolo como un instrumentos de medida real.

Para McLaren (2004), el EVA se define como “el beneficio operativo neto después de impuestos (NOPAT), menos los gastos de todos los recursos utilizados para obtener el capital” (p. 72). También explica que esta medición puede variar de acuerdo con el tipo de manejo contable que la empresa pueda tener y qué tan relevante pueden ser sus ajustes para que no sustente esta medida con certeza. Esto indica que bajo la perspectiva y rendimiento para sus inversores, la parte contable y financiera se debe de medir con base en sus utilidades reales, diferenciándolo de su financiamiento y otros.

El cálculo del EVA es el siguiente (ver Fórmula 3):

$$EVA = (ROIC - WACC) \times C \quad (3)$$

Dónde:

ROIC: Retorno sobre el capital invertido

WACC: Costo del capital medio ponderado

C: Capital invertido

El ROIC es la ganancia que ofrece al accionista y mide la eficiencia en la utilización de los fondos de accionistas y deudores de la empresa. Entonces, integra a la utilidad operativa después del impuesto o EBIT sobre el capital invertido.

El WACC tiene una composición extensa, pero finalmente refiere al costo de la utilización de deuda financiera y al capital de los accionistas. Incluye también los fondos propios calculando el costo de patrimonio, al cual se le hace importante considerar la tasa referencial de crecimiento de acuerdo con su sector, así como la tasa de rentabilidad promedio y riesgo de mercado (Beta).

Finalmente, el capital invertido es el valor de los activos de la empresa conformado por los activos fijos de la empresa más el capital de trabajo o también se puede considerar en términos simples (ver Fórmula 4):

$$EVA = NOPAT - \text{Costo de capital} \quad (4)$$

El NOPAT es la utilidad operativa después de impuesto. Al costo de capital invertido se le multiplica por el costo promedio ponderado de capital (WACC). A partir de esto, el EVA es una cantidad en términos monetarios, que se puede interpretar como la cantidad de valor creado (o destruido, en caso de ser negativo) por la empresa, durante el periodo definido, después de cubrir tanto los costos de financiación de las fuentes externas (costo de

la deuda del pasivo), como la tasa mínima de rentabilidad exigida por los accionistas (costo del capital propio o K_e).

Desde el punto de vista del Gobierno corporativo y su impacto con el EVA es, principalmente, que tenga una importancia de decisión, puesto que es una medida que puede otorgarles mayor control e impacto en sus decisiones, lo que finalmente se refleja en el retorno del capital de los inversionistas. Debe ser política de la empresa aumentar el EVA; es decir, maximizar el valor de las acciones de la empresa.

En el sector construcción, se considera el cálculo del EVA para determinar principalmente si su costo de capital influye a la creación o destrucción de valor. Así también, en una investigación de Saavedra y Saavedra (2012), indicaron que el EVA positivo da lugar a un alza considerable en el valor de mercado de las acciones, lo que convierte a esta medición en su principal fortaleza.

Crecimiento de acción. Para Gitmam (2007):

Muchas empresas también ofrecen planes de rendimiento, que relacionan la compensación de la administración con medidas como las ganancias por acción (EPS), el crecimiento de EPS, y otras medidas de rendimiento. Las acciones de rendimiento, acciones que se otorgan a la administración por cumplir con las metas de rendimiento establecidas, se usan con frecuencia en estos planes. (p. 18)

Para varias empresas, es necesario que puedan medir su nivel de participación en el mercado y aumentar así su valor, lo que se determina con ciertos indicadores que se han estado viendo en anteriores enunciados. También es necesario ver el porcentaje de crecimiento de acciones que tenga en el mercado, siempre y cuando la empresa tenga una dirección y estructura bien organizada (Botero, 2011).

Es importante tener claro que no es lo mismo el valor de la empresa con el valor de la acción, Quemada (2012) indicó que debe tener real importancia si la empresa cuenta con

deuda financiera, porque el valor de la acción sería la diferencia por pagar en caso se piense en vender una propiedad. El punto de cualquier inversor (comprador de acciones) es poder adquirir las acciones del negocio, no de la empresa, y tienen claro que el valor que tiene la empresa no es el mismo al reunir todas las acciones.

En consecuencia, la reputación corporativa que una empresa tiene para satisfacer las expectativas que los inversionistas y otros agentes directos al negocio esperan, debe ser alineada en función a su valor esperado, de manera que siempre ha de ser retribuido según el grado de adquisición o participación que tiene en la empresa, pudiendo cubrir el costo competitivo de la aportación monetaria que hizo (Lanzagorta, 2008).

Block y Hirt (2001) explicaron que la caída en el precio de una acción, en referencia a otras compañías de su sector, suele conllevar a una toma de decisión indeseable, puesto que la desesperación por valorizar orientará a una disputa del control de la empresa.

La meta para toda empresa es maximizar la riqueza de los accionistas, pero con ciertos parámetros que el mercado considera y que cada vez vienen siendo más exhaustivos.

Esta medida de control sirve para saber qué visión se puede tener e influenciar de manera directa con los accionistas y grupos de interés que generen mejores prácticas para que se tenga una mejor valorización y, por ende, se haga más atractivo en el mercado, con lo que se pueda garantizar la ambición de mayores inversionistas. En la actualidad, tener un buen reconocimiento en el mercado es de mayor importancia, porque ello constituye también una mejor posición e impacto en la rentabilidad de la empresa.

En contraria apreciación, Pérez (2007) explicó que una eventual mejora de la cotización de una acción se debe a razones externas como la coyuntura económica o la variación del tipo de interés, más que a la valorización o gestión de la empresa, enfocándose más en las empresas con mayor trayectoria. Esto refiere a que varias empresas ya

posicionadas y de amplio reconocimiento atraen a inversores que independiente al valor o beneficio de su acción, tienen una ambición de participación y su relevancia en el mercado.

Los beneficios por acción básicos tienen en el numerador al resultado del periodo, una vez deducidos todos los gastos, incluidos impuestos e intereses minoritarios, así como dividendos de acciones preferentes. En el denominador se encuentra el número medio ponderado de acciones en circulación durante el periodo.

El cálculo de los beneficios por acción diluidos tienen en el numerador al resultado neto del periodo atribuible a las acciones ordinarias ajustado tanto por el importe neto de efecto impositivo, de los dividendos e intereses reconocidos en el periodo atribuibles a las acciones ordinarias potenciales con efecto potencial diluido (e.g., opciones, warrants, obligaciones convertibles, contratos de seguro contingente), así como por cualquier otro cambio en los ingresos o gastos del periodo que pudiese resultar de la conversión de las acciones ordinarias con efecto potencial diluido. Y en el denominador debe ajustarse por el número de acciones a emitir en el supuesto de la conversión en acciones ordinarias. Las acciones ordinarias potenciales que no se vean afectadas por la dilución deben ser excluidas del cálculo.

2.3 Buenas Prácticas Empresariales del Sector Construcción en el Perú

En los archivos de centros de documentación y las listas de suscripción *on-line* existen pocos estudios sobre buenas prácticas en el ámbito internacional. Un alto número de empresas australianas, estadounidenses, canadienses, británicas, alemanas, e incluso japonesas (por citar un exponente de la cultura oriental) han puesto en marcha programas estratégicos de conciliación del ámbito laboral dentro de un marco de vida familiar-vida laboral. De la misma manera que son amplios los estudios que han demostrado la solvencia de las mismas (Mongrut, 2006).

En este caso, en el Perú, la novedad de estas políticas reduce las posibilidades de conocimiento a las todavía escasas investigaciones emprendidas desde el ámbito de la

universidad y de las que constituye referencia obligada el IFREI (*Family Responsible Employer Index*), que se encarga anualmente de realizar un estudio de la Universidad de Navarra, encabezado por la profesora Nuria Chinchilla. No obstante y pese a las dificultades que en términos de documentación entraña la elección, se ha optado en este trabajo por hacer eco de los programas de conciliación vida-trabajo adoptados en el seno de las empresas peruanas. Por otra parte, el hecho de que varias de ellas sean multinacionales permite no dejar de ver la perspectiva internacional al tratarse, en muchos de los casos, de traslaciones al ámbito nacional de prácticas que han probado sobradamente su efectividad en otros países (Caballero, 2000).

Existen múltiples modalidades de políticas empresariales que pueden ayudar a las personas trabajadoras a equilibrar trabajo y familia: horarios de trabajos flexibles o reducidos, puestos compartidos, semanas intensivas, etc. Si bien el conflicto productivo y reproductivo se resuelve a menudo contando con la doble presencia de las mujeres en ambas esferas, las políticas empresariales en el marco de la conciliación entre la vida familiar y laboral pretenden involucrar a todas las personas de la organización: los hombres y las mujeres, la dirección de la empresa y el personal administrativo, etc. Las políticas en las que las buenas prácticas empresariales están inmersas sobre las que se va a centrar el análisis son: (a) flexibilidad, (b) políticas excepcionales, (c) servicios, y (d) apoyo profesional (Fuchs & Sugano, 2006).

2.3.1 Definición de buenas prácticas empresariales

Cuando se hace referencia a las buenas prácticas empresariales, estas señalan cualquier tipo de actuar dentro de una organización. Este procedimiento de actuar tiene como consecuencia la mejora significativa de un producto, servicio, proceso, circunstancia o situación. Este acontecimiento surge en el proceso de la empresa que tiene planeamientos estratégicos y acciones dirigidas que buscan la maximización de beneficios, todo esto con el

fin de lograr empresas rentables y sostenibles de valor compartido de forma conjunta con los grupos de interés que lo rodean, siendo socialmente responsable con el medioambiente (González, 2005).

Aquellas empresas que realizan buenas prácticas empresariales, considerando que ofrecen a sus clientes productos y servicios con estándares de calidad constantes y que imparten su desarrollo de forma sostenible con la sociedad y el medioambiente, son las que, por consecuencia, tienen rendimientos económicos positivos sostenibles en el tiempo, puesto que todos sus procesos y directrices están basados a políticas corporativas eficientes con todos sus grupos de interés (Perdiguero & López, 2005).

2.3.2 Sector construcción

El sector construcción es considerado, dentro del marco mundial, una de las actividades económicas más demandantes de mano de obra y que ejerce un efecto multiplicador en la economía de un país; además de ser uno de los sectores más dinámicos dentro las industrias productivas, puesto que directamente contribuye al crecimiento de las naciones dentro de un marco de entorno latinoamericano. En el Perú, el sector inmobiliario ha llegado a tener un auge de forma significativa, el cual va en paralelo con la expansión económica del país. En cuanto al sector construcción, este volvería a terreno positivo en los meses de febrero y marzo del año 2014, lo que también incidirá favorablemente sobre las ramas industriales del sector que se orientan a atender su demanda (BBVA Research, 2014).

El sector construcción se contrajo 5.9% en 2015 reflejando, por un lado, el descenso de la inversión privada por la culminación de grandes proyectos, el deterioro de indicadores de confianza y la menor demanda en el mercado inmobiliario; y por el otro, la caída del gasto de la inversión pública, principalmente la asociada a gobiernos subnacionales.

De forma consistente con lo anterior, el consumo interno de cemento cayó 2.0%, de 11.4 a 11.2 millones de toneladas métricas. Respecto al mercado inmobiliario residencial, el *Estudio del Mercado de Edificaciones en Lima Metropolitana y el Callao*, publicado por la

Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO), reportó una caída de 33.3% en el número de departamentos vendidos en 2015 (ya había disminuido 22.7% en 2014). Dicha tendencia también se reflejó en el financiamiento dirigido a este segmento, el cual tuvo una reducción de 7.8% en los nuevos créditos hipotecarios para vivienda, a lo que se sumó un descenso de 13.0% en las nuevas colocaciones de créditos del programa Mi vivienda. En el 2015, continuó la tendencia creciente de los precios de venta en soles constantes por metro cuadrado observada desde finales de 2007 (los precios por metro cuadrado en el cuarto trimestre de 2015 aumentaron 5.9% respecto al mismo periodo de 2014). El ratio del precio/renta anual, que muestra el número de años que se tendría que alquilar un inmueble para recuperar el valor de la adquisición, se elevó de 16.2 a 17.0 entre 2014 y 2015 (Reyes, 2016).

Marco constitucional, legal, y político. El sector construcción es uno de los sectores más dinámicos en la economía peruana, y sus actividades promueven el consumo de otros insumos que refuerzan el motor y dinamización de la economía, puesto que este circuito constructivo está normado de forma legal y política.

El marco legal que norma el Sector Construcción es básicamente el siguiente:

- Ley de regulación de habilitaciones urbanas y de edificaciones (Ley N° 29090, 2007);
- Reglamento de metrados para obras de edificación (Decreto Supremo N° 013-79-VC, 1979);
- Reglamento de metrados para habilitaciones urbanas (Decreto Supremo N° 028-79-VC, 1979);
- Reglamento de metrados y presupuestos para infraestructura sanitaria para poblaciones urbanas (Decreto Supremo N° 09-94-TCC, 1994);
- Metrados para obras de edificación y habilitaciones urbanas (Resolución Directoral N° 073-2010/VIVIENDA, 2010); y

- Normatividad sobre vivienda y urbanismo (Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC], s.f.-b).

Influencia económica del Sector Construcción. La industria de la construcción en todos los países llega a ser un sector clave que provee la infraestructura para todos los demás sectores de la industria. Siempre ha sido considerada como una industria importante en la creación de empleo y el apoyo al crecimiento. Asimismo, esta constituye uno de los sectores más grandes en la economía por sí sola. En la mayoría de las economías, la participación de la construcción en el PIB total está entre el 5%-7%, y llega a ser mayor considerando sus encadenamientos (Duque, 2008).

Evolución del Sector Construcción. Para atender un crecimiento futuro del 3% anual habrá de invertirse un 5.2% de los PIB regionales hasta 2020, esto supone aproximadamente 200,000 millones al año y se estima que se crearán alrededor de 4 millones de empleos. Los 100 mayores proyectos previstos en Latinoamérica suman US\$161,000 millones, con predominio de las actuaciones en materia de: transportes (US\$90,417 millones), infraestructuras petrolíferas (US\$35,500 millones), y energía (US\$26,226 millones). Las oportunidades se incrementan en sectores estratégicos en Latinoamérica: infraestructuras y construcción; energía, agua, transporte, medioambiente y turismo, son los más demandados y atractivos de las empresas españolas por su experiencia y su liderazgo a nivel internacional, según el Banco de Desarrollo de América Latina (como se citó en Generalitat Valenciana & Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial [IVACE], 2014).

En los próximos veinte años, habrá 2.5 millones de hogares nuevos, lo que representaría una demanda por vivienda de 140,000 unidades por año que se deberá cubrir ya sea por programas como Techo Propio o Mi vivienda o por iniciativas netamente privadas. Luego de un año complicado, con una contracción estimada de 2.7% al cierre de 2015, el sector construcción mostrará un mejor desempeño el próximo año y llegaría a crecer 4.4%

debido a una recuperación de la actividad económica en general y la mayor inversión pública de los Gobiernos regionales. Perú está por debajo de sus pares regionales en cifras como porcentaje del PBI, según Intéligo Sociedad Agentes de Bolsa (como se citó en “Construcción Crecerá,” 2015).

En la Figura 4, se muestran las evoluciones del PBI de forma paralela con el PBI del sector construcción y su evolución durante todo el periodo 2007 – 2015. Todas siguen una misma tendencia en donde desde 2007 se tiene un PBI del Sector Construcción de S/. 16,317 millones, llegando a crecer a S/. 30,097 millones en 2015. El PBI del Sector Construcción representa un aporte porcentual importante para el PBI y el desarrollo del país.

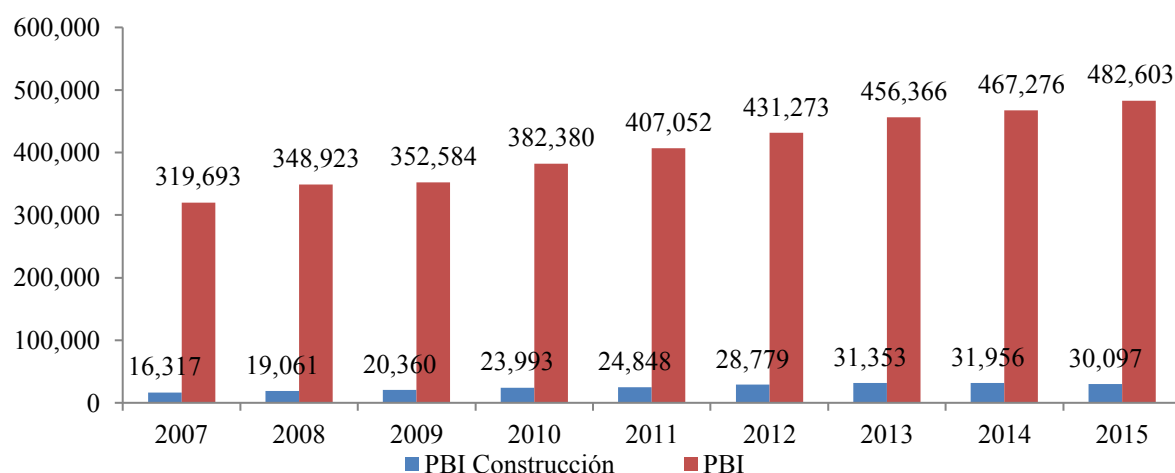


Figura 4. PBI vs. PBI sector construcción 2007 (millones S/).

Adaptado de “Producto Bruto Interno por Sectores Productivos (Millones S/ 2007) – PBI,” por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2016a, recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM05000AA/html>; y de “Producto Bruto Interno por Sectores Productivos (Millones S/ 2007) – Construcción,” por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2016b, recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04997AA/html>

La determinación del PBI y el PBI del sector construcción con respecto a los valores porcentuales están determinados básicamente en la variación de los mismos, pero en millones de soles. Se puede visualizar que durante la evolución desde 2007 hasta 2015, el PBI del país llegó a niveles de 3.3%, empezando en 8.5%. Refiriéndose específicamente al PBI del Sector

Construcción, en 2015 llegó a un valor negativo de -5.8% debido a una desaceleración del sector como se ve en la Figura 5.

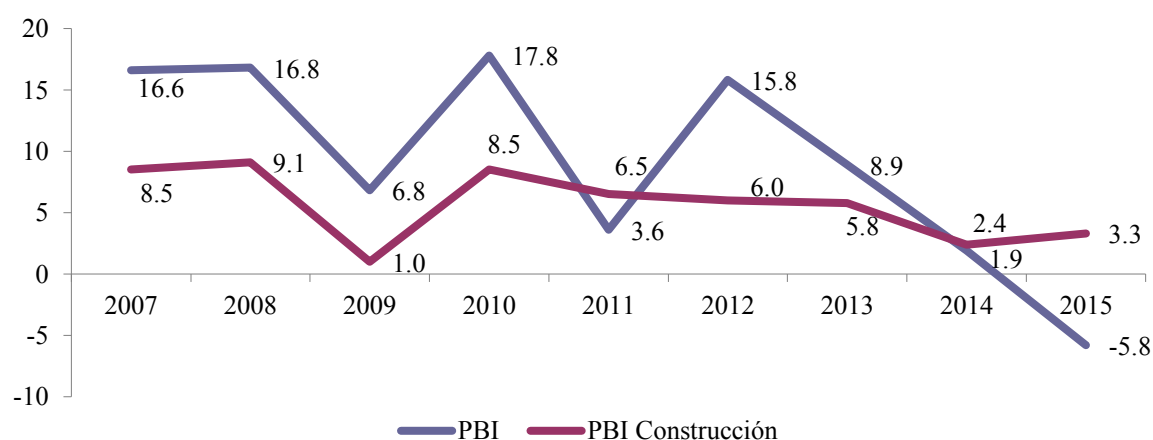


Figura 5. PBI vs. PBI sector construcción (%).

Adaptado de “Producto Bruto Interno (Año Base 2007, Variaciones Porcentuales),” por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2016c. Recuperado de http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/NC_082.xls

El índice base 2007 = 100 es un indicador que determina un valor que inicia en 2007 y a partir de ahí se comienza a cuantificar las variaciones en los años siguientes. El índice 2007 = 100 para el sector construcción representa un valor de 184.45 para 2015, lo cual muestra que obtuvo un crecimiento de 84.45 puntos a comparación de 2007, como se aprecia en la Figura 6.

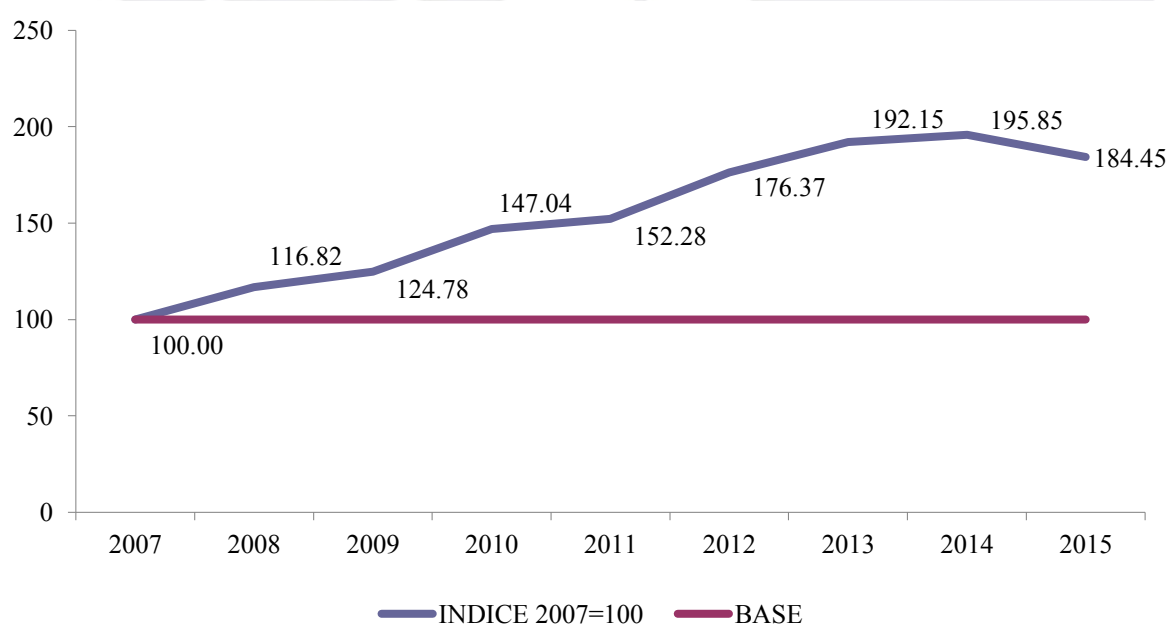


Figura 6. PBI sector construcción (índice base 2007 = 100).
Adaptado de “Producto Bruto Interno (Año Base 2007, Variaciones Porcentuales),” por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2016c. Recuperado de http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/NC_082.xls

Con todo lo acotado, es necesario recalcar que el sector construcción en el Perú no solo está determinado por empresas de ingeniería de construcción y diseño e inmobiliarias, sino también por empresas que asocian al desarrollo adecuado del mismo, como lo son el sector cementero y el manufacturero. La relevancia y complementación que tienen estos sectores es determinado por el progreso entre uno y otro puesto que es fundamental tener un buen control de abastecimiento y nivelación de estándares entre otros factores que determinen la operatividad adecuada del sector construcción en el Perú.

Todos estos sectores han crecido en paralelo con el desarrollo público y privado del país, con las obras y proyectos de inversión que influyen en la mejora del Perú. Si bien es cierto, estas inversiones han sido principalmente de fondos extranjeros, visiblemente se ha podido observar el impacto en la generación de empleo, estabilidad en otros sectores y mejoras en la situación económica que los peruanos han sido testigos, otorgando perspectivas de generación de negocios, estabilidad social, y desarrollo profesional a toda la población.

Capítulo III: Metodología de la Investigación

En el presente capítulo se plantea la metodología a seguir, se definen las características del tipo de investigación y se selecciona la muestra para el análisis. Así mismo, usando como criterio que las empresas pertenezcan a la cartera del IBGC y al sector construcción peruano, se recolecta la información histórica de los análisis financieros publicados en la SMV para calcular los valores financieros como ROE, ROA, EVA, crecimiento de la acción y Q de Tobin que definimos en el capítulo II y que permitirán revisar si las empresas están generando valor. También como procedimiento fundamental se recolectaron los formularios de las buenas prácticas de gobierno corporativo que son presentados por las empresas ante la SMV. Con el fin de cuantificar las buenas prácticas realizadas por las empresas, se creó para la presente investigación un índice que se denominó índice de gobierno corporativo o IGC.

Con las siguientes variables recolectadas ROE, ROA, EVA, Crecimiento de la acción, Q de Tobin e IGC, se procedió a buscar una relación usando estadística descriptiva, se empleó como principal herramienta el programa Excel para generar gráficos que nos permitieron describir la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y las variables financieras. Si no se encuentra alguna relación, se presentarán los hallazgos e interpretaciones de lo que se observa entre las variables que representan las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en las empresas.

3.1 Diseño de la Investigación

Para el presente estudio se necesita recolectar y describir, en este sentido, se planteó un diseño de investigación de carácter descriptivo (Hernández, Fernández, & Baptista, 2006).

La presente tesis tiene un alcance descriptivo, por lo tanto, presenta las variables financieras de las empresas que realizan prácticas de buen gobierno corporativo contra el índice que cuantifica las prácticas de gobierno IGC en un entorno en el cual la información disponible es muy limitada. Aunque se realizan cálculos numéricos el análisis para

determinar si existe relación entre las prácticas de buen gobierno corporativo y valor financiero es cualitativo.

El diseño de la investigación es no experimental dado que el presente estudio utiliza información existente y que no fue provocada intencionalmente, también es de tipo transaccional, debido a que la información que se analiza corresponde a un periodo dado en un tiempo único (Hernández, Fernández, & Baptista, 2006). El presente estudio no tiene hipótesis dada su naturaleza no experimental, descriptiva y transaccional

En resumen:

- Diseño descriptivo
- No experimental.
- Tipo transaccional.

3.2 Población del Estudio de Investigación

En el presente estudio se tomó como población todas las empresas del sector construcción del Perú que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, constituidas oficialmente en registros públicos y que presenten estados financieros desde 2008 hasta el año 2015.

3.3 Marco Muestral

Se consideraron las empresas más representativas en el Perú del sector construcción, que estén dentro del índice de buenas prácticas de gobierno corporativo que presentó la BVL desde 2008 hasta 2015.

3.4 Detalles de la Muestra

Para elegir la muestra de la población, se seleccionaron las empresas que cumplan con los siguientes criterios: (a) ser empresas oficialmente constituidas del sector construcción peruano y (b) que presenten estados financieros a la SMV. Así mismo, de la bibliografía revisada sobre buenas prácticas de gobierno corporativo se usaron las empresas que tienen IBGC publicado por la BVL desde el 2008 hasta el año 2015.

En ese sentido y según las consideraciones, nuestra muestra representa las empresas del sector construcción peruano que según la BVL realizaron prácticas de buen gobierno corporativo. En este sentido el número de empresas que cumplen con los criterios fueron las siguientes:

- Graña y Montero.
- Ferreyros S.A.
- Cementos Pacasmayo.

3.5 Recolección de Datos Financieros

La recolección de datos de esta investigación se sustenta en bases de datos especializadas como Economática, SMV y BVL. Los datos se obtienen por recolección y cálculo. Se utilizan como instrumentos de cálculo y validación hojas de Excel para poder procesar la información recolectada con la finalidad de observar el comportamiento de las variables

Los datos que se van a medir se encuentran registrados en la SMV y la BVL. Para realizar cálculos y encontrar los valores financieros, el procedimiento usado fue la recolección de datos a través de la observación de los estados financieros. La observación es el registro visual de lo que ocurre en una situación real, lo que se va a observar está determinado por lo que se está investigando. Por lo general, se observan características y condiciones de los individuos, conductas o comportamientos, características ambientales, entre otros. Es un método que permite recolectar datos cuantitativos y cualitativos.

Las actividades para obtener la información fueron:

- Del portal de la Superintendencia de Mercado de Valores SMV se obtuvieron los estados financieros de las tres empresas que componen la muestra.

- Se recolectó información para el cálculo de los valores financieros como ROA, ROE, crecimiento de la Acción, EVA y Q de Tobin.
- Se obtuvieron los formularios del informe de buen gobierno corporativo presentado por las empresas a la SMV
- Se determinó el índice de gobierno corporativo (IGC) en base a los informes de buen gobierno corporativo.

Graña y Montero S.A.A. Los inicios de la empresa comienzan en la década de los cuarenta. En 1942, con el nombre de Gramovel, recibe su primer contrato en el extranjero y entre otras obras, construye la ciudad de Talara. En 1949 se fusiona con Moris y Montero convirtiéndose en Graña y Montero S.A. En la década de los cincuenta, se consolida la obra más importante de Graña y Montero que es su cultura empresarial, basada en el valor de la seriedad y compromiso con el cliente, se construyen importantes obras en Lima y provincias.

En la década de los sesenta, ingresa una nueva generación de ingenieros que respetan y valoran la herencia recibida, en la década de los setenta la empresa concentra sus esfuerzos en dos metas: (a) la dirección por objetivos y (b) la búsqueda de la excelencia, en la década de los ochenta, Graña y Montero cumple sus primeros 50 años e inicia una nueva etapa, diversificando su oferta sin salir del rubro de los “servicios de ingeniería”, ya en la década de los noventa la estrategia consiste en priorizar los contratos que generen flujos estables, puesto que proporcionan estabilidad económica a la empresa. La internacionalización se convierte en una decisión estratégica (Grupo Graña y Montero, 2014).

Graña y Montero S.A.A. es la matriz del Grupo Graña y Montero y tiene como actividad principal la tenencia de inversiones en las diferentes empresas del grupo. De forma complementaria, también presta servicios de gerencia general, gerencia financiera, gerencia comercial, asesoría legal, y gerencia de recursos humanos a las empresas del grupo, así como

servicios de arrendamiento operativo de oficinas. En la actualidad la composición del directorio del grupo Graña y Montero está determinada y especificada en la Tabla 11.

Tabla 11

Personas que Integran el Directorio y la Gerencia General de la Empresa Graña y Montero

Nombre	Cargo
José Alejandro Graña Miró Quesada	Presidente del Directorio
Juan Carlos Antonio Montero Graña	Vicepresidente
Hugo Antonio Santa María Guzmán	Director
Mario Germán Óscar Alvarado Pflucker	Director
Hernando Alejandro Graña Acuña	Director
Federico Augusto Cuneo de la Piedra	Director
Pedro Pablo Errazuriz Domínguez	Director
Mark Ernst Hoffmann Rosas	Director
Mario Alvarado Pflucker	Gerente General

Nota. Tomado de “Empresas con Valores Listados: Graña y Montero S.A.A.,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2016b. Recuperado de: http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa73658_R1JBTU9OQzE.html

Según Kallpa Securities (2015), que informa acerca de los porcentajes de participación de los accionistas de la empresa Graña y Montero S.A.A., se verifica que en mayor porcentaje con respecto al accionariado lo tiene en primer lugar los programas de ADR con 38%, en segundo lugar se tiene a los fondos de pensiones equivalente a un 36%, en donde el 26% restante lo componen los fondos de pensiones GH Holding Group, Bethel Enterprises S.A., en donde se determina el accionariado de la empresa Graña y Montero S.A.A. y otros, como se muestra en la Figura 7,

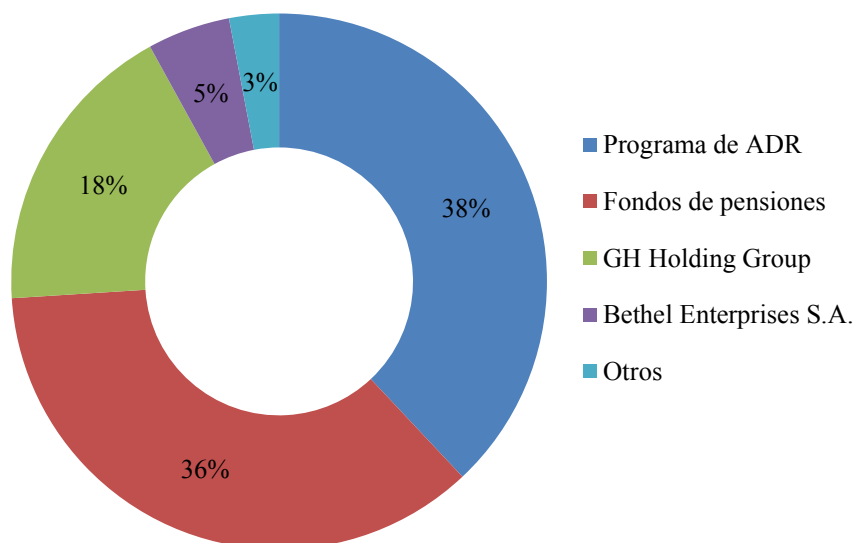


Figura 7. Accionistas de la empresa Graña y Montero S.A.A.
Tomado de “Sector Construcción: Graña y Montero,” por Kallpa Securities, 2015. Lima, Perú: Autor.

Gobierno corporativo. Según el Grupo Graña y Montero (2016), la empresa es un referente regional en temas de buen gobierno corporativo. En 2015, Graña y Montero S.A.A. participó del décimo aniversario del Companies Circle, que agrupa empresas latinoamericanas con los más altos estándares de gobierno corporativo. La reunión se llevó a cabo en la sede de Washington del International Financial Corporation (IFC) y se abordaron temas de coyuntura especialmente vinculados a la manera en que las buenas prácticas de gobierno corporativo aportan a una gestión ética en las empresas. En el 2015 también Graña y Montero S.A.A. recibió dos premios importantes: (a) El premio a la empresa líder en gobierno corporativo, otorgado por la institución ALAS 20; y (b) el premio de Mejor gobierno corporativo en Sudamérica en el sector construcción, otorgado por la revista especializada *Ethical Boardroom*. Estos reconocimientos no hacen sino ratificar su compromiso de seguir por el camino de la mejora continua en prácticas de gobierno corporativo.

Graña y Montero S.A.A. forma parte del índice de buen gobierno corporativo de la BVL cada año desde su implementación, habiendo obtenido el tercer puesto en calificación

de buenas prácticas de gobierno corporativo en la encuesta la Voz del Mercado en 2015, la misma que contó con la participación de 405 encuestados, entre inversionistas institucionales, bolsa y agentes, banca, reguladores, y expertos y directores en el Perú. De igual forma, en 2015, el directorio aprobó el programa anticorrupción del grupo, que incluye la política anticorrupción que complementa su carta de ética de 1995 y código de conducta, reafirmando el compromiso con la ética en los negocios (Responsabilidad Social+ [RS+], 2014).

Indicadores. Con el fin de poder realizar un análisis económico y financiero de la empresa Graña y Montero S.A.A., se tomaron los estados financieros de la base de datos Economatica del Balance General Anual, así como sus Estados de Resultados, todos del periodo 2008-2015. De la misma manera, se han tomado los datos del precio de la acción que tuvo la empresa y que se encuentran registrados en la BVL. Posterior a ello, también se tomó de la misma fuente la valoración del índice de buen gobierno corporativo. Para poder calcular las ratios financieros, se ha realizado una recolección de los datos más relevantes e importantes; la forma de cómo hallarlos están descritos en el Capítulo II, estos datos se han usado como base de cálculo de la situación financiera y, para un buen entendimiento se han tomado las Notas de Estado Financieros Auditados anuales obtenidos de la SMV, así como sus Reportes de Sostenibilidad.

Los estados financieros de la empresa Graña y Montero S.A.A. dan a conocer la situación económica y financiera y los cambios que experimenta la misma a una fecha cierta o periodo determinado, así como el estado de resultado que muestra de forma ordenada y detallada la forma cómo se obtuvo el resultado del ejercicio durante un periodo determinado; este concepto lo determinó Gitman (2003).

Específicamente, en los estados de financieros de la empresa Graña y Montero S.A.A. a partir de 2008 hasta 2015, se describen: (a) los activos corrientes, (b) los activos no corrientes, (c) los pasivos corrientes, (d) los pasivos no corrientes, y (e) el patrimonio neto.

Asimismo, en los estados de resultados se muestra la gestión de la empresa Graña y Montero S.A.A. a partir de 2008 hasta 2015. En el Apéndice A y en el Apéndice B se muestran tanto los estados financieros como el estado de resultados de Graña y Montero S.A.A para 2008-2015.

Considerando que el EVA es una medida de desempeño basada en valor que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla, Graña y Montero creó valor considerable desde 2009 hasta 2012, no obstante, al igual que todas las empresas, también fue afectada por la crisis de 2008-2010. Sin embargo, Graña y Montero mostró rentabilidades positivas desde el periodo 2008 hasta 2012, que es cuando comienza el descenso con un valor negativo en 2013 de -254,667, en 2014 -26,107, y en 2015 -209,148. Para el cálculo de este indicador, se estableció la Fórmula 3 del Capítulo II, en la Tabla 12 se muestra la evolución del desempeño del indicador de gestión EVA.

Tabla 12

EVA de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROIC (%)	23.95	14.36	18.19	18.16	13.91	13.60	8.08	3.79
WACC (%)	14.58	12.32	10.58	9.45	9.69	21.30	8.66	7.66
Capital invertido promedio	864,021	1'096,323	1'302,578	1'696,028	2'295,724	3'308,097	4'518,932	5'400,024
EVA	80,932	22,402	99,142	147,801	96,917	-254,667	-26,107	-209,148

Nota. EVA = (ROIC-WACC) x Capital invertido promedio. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Con respecto al cálculo de los indicadores de gestión de la empresa Graña y Montero S.A.A. que son el ROE y el ROA, se puede observar que los valores de rentabilidad desde 2009 hasta 2015 van en paralelo con el crecimiento o caída del PBI del sector construcción, siendo el año más representativo 2011, obteniendo valores de 7.8% para el ROA y 24.6%

para el ROE finalizando 2015 con 1% para el ROA y de 3.4% para el ROE, como se muestra en la Figura 8.

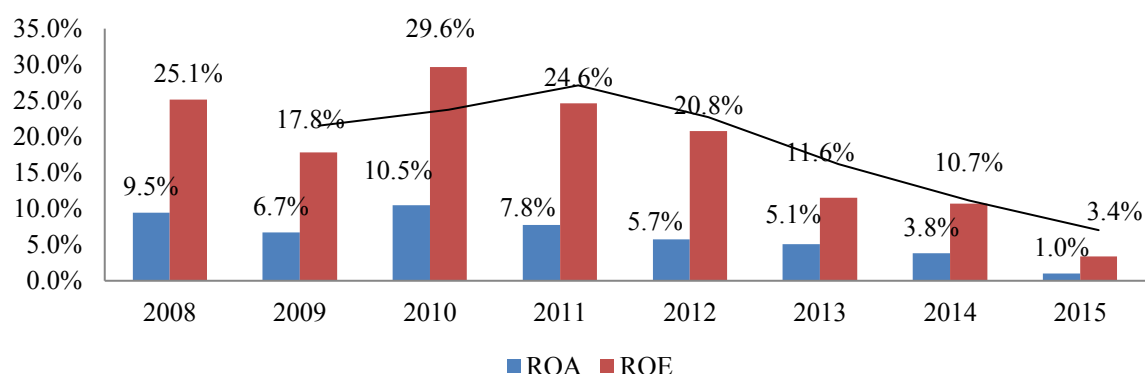


Figura 8. ROA y ROE de la empresa Graña y Montero.

Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Para poder determinar el porcentaje del indicador ROA, se requiere el resultado del periodo y los activos totales. En la Fórmula 1 establecida en el Capítulo II, se establece el cálculo de este indicador donde se relaciona a la ganancia neta o también llamada ganancia neta del ejercicio con los activos totales que se muestra en el Balance General. Asimismo, el año en que este indicador obtuvo un máximo nivel fue 2010 con un porcentaje de 29.65%, siendo el periodo 2014 el que menor valor porcentual reflejó con un 10.7%, como se muestra en la Tabla 13.

Tabla 13

ROA de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ganancia / Pérdida neta	153,382	151,372	272,844	289,075	290,051	319,680	299,655	89,084
Activo total	1'622,964	2'248,192	2'605,825	3'722,588	5'045,055	6'312,888	7'812,750	9'007,333
ROA (%)	9.45	6.73	10.47	7.77	5.75	5.06	3.84	0.99

Nota. ROA= (ganancia /pérdida neta) / activo total. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Uno de los indicadores de gestión más importantes que muestran los resultados de la gestión de una empresa es el ROE, que es el resultado que se obtiene de operar los resultados del ejercicio y el patrimonio neto.

En la Fórmula 2 establecida en el Capítulo II, se relaciona a la utilidad neta o también llamada ganancia neta del ejercicio con el patrimonio total que se muestra en el Balance General. En la Tabla 14 se muestra el ROE para la empresa Graña y Montero S.A.A.

Tabla 14

ROE de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ganancia / Pérdida neta	153,382	151,372	272,844	289,075	290,051	319,680	299,655	89,084
Patrimonio neto	610,165	848,243	920,222	1'175,388	1'396,862	2'767,176	2'801,094	2'655,065
ROE (%)	25.14	17.85	29.65	24.59	20.76	11.55	10.70	3.36

Nota. ROE= (ganancia /pérdida neta) / patrimonio neto. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

En 2010, la empresa consiguió aumentar de manera considerable su rentabilidad, esto debido a un alza importante de la rentabilidad del sector construcción, que tuvo un crecimiento en su PBI de 17.8% respecto de 2009, donde presentó una crisis circunstancial, la cual afectó a este sector. Posterior a ello, en 2012 y 2013, sus rentabilidades han sido favorables y la valoración de acciones fue apreciada considerablemente. Finalmente, en 2015 presentan una baja considerable, al igual que el sector construcción que se presentó en niveles negativos de -5.8%, pero ha mantenido su rentabilidad sobre sus activos a niveles positivos e inclusive bajo la rentabilidad de patrimonio mayor a 3%, tomando en cuenta que, en esta empresa, las valoraciones de sus activos son considerables de acuerdo con la inversión que se ejecute en un determinado periodo (Kallpa Securities, 2015; Reuters, 2016).

La Q de Tobin es un indicador de rentabilidad y de beneficios a largo plazo de una empresa, el cual representa la relación que existe entre el valor en el mercado de un activo de una empresa y su valor intrínseco. Teniendo este concepto de forma clara para la empresa Graña y Montero S.A.A., este indicador muestra si un activo está sobrevalorado o infravalorado. En la Figura 8 se muestra la Q de Tobin de Graña y Montero.

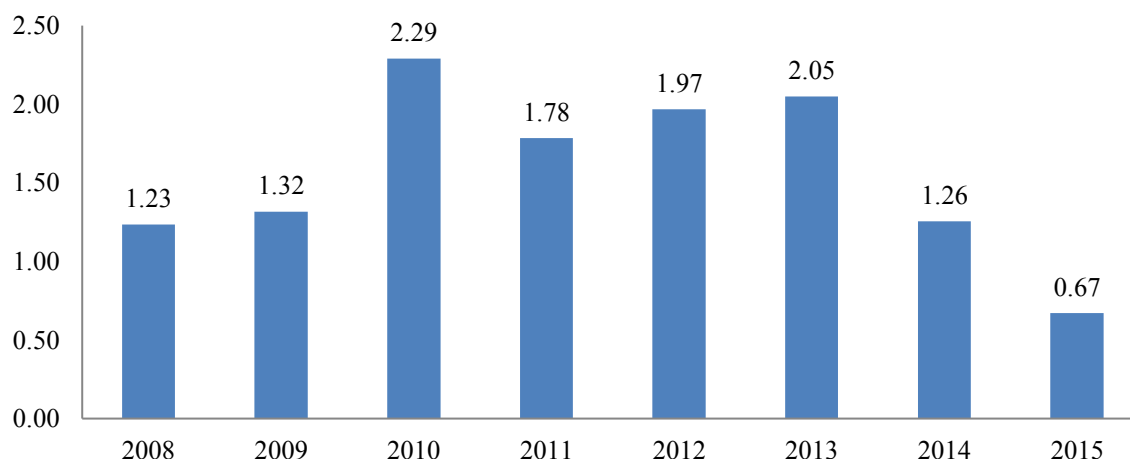


Figura 9. Q de Tobin de la empresa Graña y Montero.

Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Para la empresa Graña y Montero S.A.A., el indicador de la Q de Tobin representa el valor de la empresa. Durante el periodo 2008-2015, el mayor valor obtenido fue en 2010 con 2.29 y el menor valor obtenido fue en 2015 con 0.67, como se muestra en la Tabla 15.

Tabla 15

Q de Tobin de la Empresa Graña y Montero S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de acciones en circulación	558,284	558,284	558,284	558,284	558,284	660,053	660,053	660,053
Precio de la acción (S/.)	1.52	2.19	5.21	5.34	7.73	11.20	6.96	1.95
Valor de mercado del patrimonio	845,887	1'222,253	2'907,250	2'982,058	4'317,308	7'391,830	4'590,702	1'286,333
Valor de la deuda	401,285	332,952	355,318	529,775	847,355	795,822	1'748,370	2'575,447
Valor de la empresa	1'247,172	1'555,205	3'262,568	3'511,833	5'164,663	8'187,652	6'339,072	3'861,780
Valor de activos (capital invertido)	1'011,450	1'181,195	1'423,960	1'968,095	2'623,353	3'992,840	5'045,023	5'755,024
Q de Tobin	1.23	1.32	2.29	1.78	1.97	2.05	1.26	0.67

Nota. Q de TOBIN = ((número de acciones * precio de la acción) + valor de la deuda) / valor de activos Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

El indicador de crecimiento de la acción está determinado por la variabilidad del precio de la acción, puesto que este cambia de un periodo a otro. Se puede apreciar en la Figura 10 que el nivel porcentual máximo al que pudo llegar dentro del rango del periodo 2008-2015 ocurrió en 2010 con un valor de 137.9%.

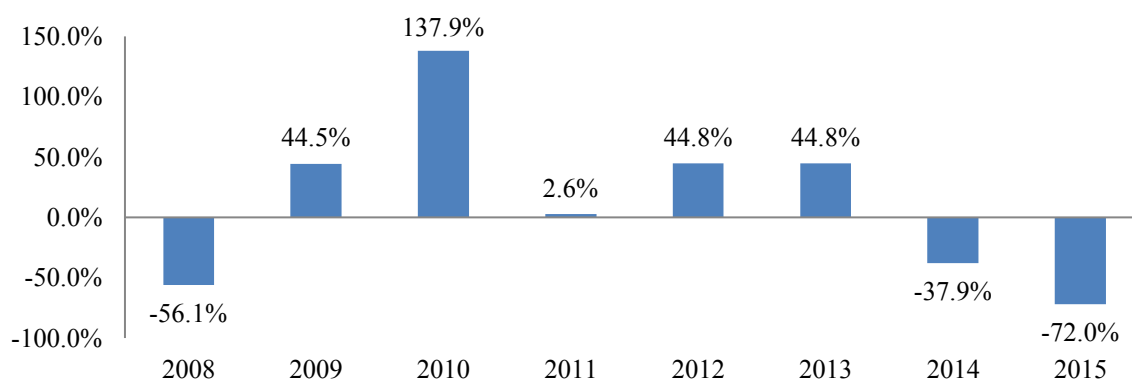


Figura 10. Crecimiento de acción de la empresa Graña y Montero.

Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

La descripción del cálculo del crecimiento del precio de la acción se determinó en el capítulo II. La evolución del precio de la acción, por ende, su variabilidad, que se refleja en el crecimiento de la acción desde 2008 hasta 2015, representa valores negativos para ciertos años: 2008 con -56.1%, 2014 con -37.9%, y 2015 con -72% (ver Tabla 16).

Tabla 16

Crecimiento de la Acción de la Empresa Graña y Montero. S.A.A.

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Precio de la acción (S/.)	3.45	1.52	2.19	5.21	5.34	7.73	11.20	6.96	1.95
Crecimiento del precio de la acción (%)		-56.1	44.5	137.9	2.6	44.8	44.8	-37.9	-72.0

Nota. CRECIMIENTO DEL PRECIO DE LA ACCION = (Precio de acción periodo actual / precio de la acción periodo anterior) – 1. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Finalmente, en 2000 Graña y Montero tuvo un crecimiento constante participando en los principales proyectos del país. En 2008 al cumplir 75 años, se ratificó como la empresa constructora más grande y reconocida del Perú. Se creó GMV, la empresa inmobiliaria del grupo. La acción de Graña y Montero ha sido atractiva en el mercado no solo por las diversas unidades de negocio de éxito que tiene, y que definitivamente atrae al inversor haciendo que se aprecie significativamente, sino porque además siempre está a la expectativa del mercado (Grupo Graña y Montero, 2014).

Ferreycorp S.A.A. Es la empresa líder en la comercialización de bienes de capital en el país y en la provisión de servicios en este ámbito. Integrante de la corporación Ferreycorp, es distribuidora de Caterpillar desde 1942, así como de otras prestigiosas marcas. Enrique Ferreyros Ayulo y un pequeño grupo de socios fundaron en 1922 la empresa Enrique Ferreyros y Cía. Sociedad en Comandita, la cual se dedicó en sus primeros años de operación a la comercialización de productos de consumo masivo. Veinte años más tarde, la empresa experimentó un giro trascendental, cuando tomó la decisión de asumir la representación de Caterpillar Tractor Co. en el Perú. A partir de entonces, la compañía incursionó en nuevos negocios y comenzó a redefinir su cartera de clientes, marcando así el futuro desarrollo de toda la organización. En 1981, la empresa se transformó en sociedad anónima, como parte de un proceso de modernización con el fin de reflejar la nueva estructura accionaria. Ello la llevó finalmente a convertirse en 1998 en una sociedad anónima abierta bajo la denominación de Ferreyros S.A.A. (Ferreyros, s.f.).

En 2012 como consecuencia del crecimiento experimentado por Ferreyros y por las otras compañías subsidiarias del grupo Ferreyros S.A.A., se transformó en Ferreycorp S.A.A., que asumió el rol corporativo en su calidad de holding del grupo, propietaria de todas las subsidiarias de la corporación. Por su parte, se creó la subsidiaria Ferreyros S.A. a la que se le asignó la comercialización de maquinaria, equipos, y servicio posventa de la línea Caterpillar y sus marcas aliadas (Pacific Credit Rating [PCR], 2013).

La composición de la cartera de negocios de la empresa Ferreycorp S.A.A. está compuesta por diversos sectores, a los cuales atiende de forma eficiente. Dentro de estos está el sector construcción, el cual representa el 26% de la cartera de negocios según Ferreycorp (2015), así como se muestra en la Figura 11.

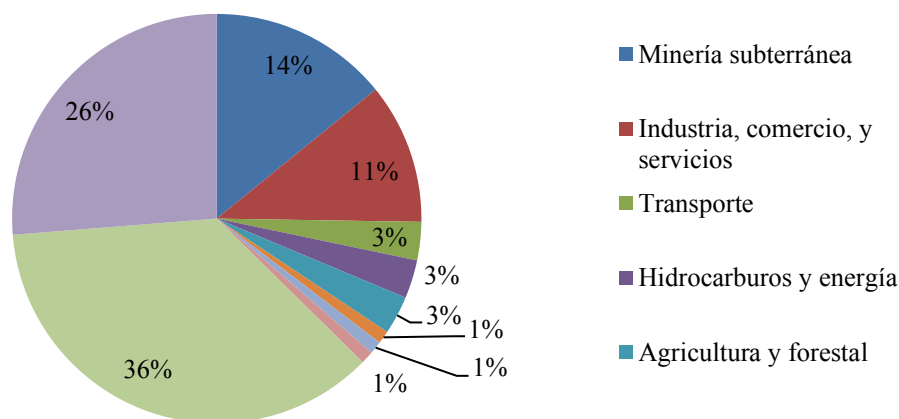


Figura 11. Composición de la cartera por sectores económicos.
Tomado de “Análisis y Discusión de la Gerencia sobre los Estados Financieros Consolidados de Ferreycorp S.A.A. y Subsidiarias (Cuarto Trimestre 2015),” por Ferreycorp, 2015, p. 11. Lima, Perú: Autor.

Asimismo, hasta 2015, Ferreycorp mantuvo un alto volumen de ventas en el sector construcción. A pesar de una reducción del mercado que viene presentándose durante dos años anteriores, la marca de bandera de la corporación Caterpillar reafirmó su liderazgo e incluso elevó su participación de mercado. Los equipos Caterpillar alcanzaron en 2015 una participación cercana al 70% en la construcción pesada y ligera, uno de los niveles más altos obtenidos en los últimos años (Ferreycorp, 2016). Las personas que están a cargo de la dirección de la empresa Ferreycorp S.A.A. se muestran en la Tabla 17, según está dispuesto en la BVL (2016c).

Tabla 17

*Personas que Integran el Directorio y la Gerencia General de la Empresa Ferreycorp S.A.A.
Periodo 2014-2107*

Nombre	Cargo
Óscar Guillermo Espinosa Bedoya	Presidente del Directorio
Carlos Ferreyros Aspillaga	Vicepresidente
José Ricardo Briceño Villena	Director
Aldo Renato Defilippi Traverso	Director
Andreas von Wedemeyer Knigge	Director
Juan Manuel Peña Roca	Director
Eduardo Montero Aramburú	Director
Raúl José Ortiz de Zevallos Ferrand	Director
Manuel Bustamante Olivares	Director
Carmen Rosa Graham Ayllón de Espinoza	Director

Nota. Tomado de “Empresas con Valores Listados: Ferreycorp S.A.A.,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2016c. Recuperado de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa73600_RkVSUkVZQzE.html

Actualmente, la Junta General de Accionistas otorga poderes y designa a directivos de Ferreycorp por un periodo de cuatro años; en este caso los poderes están designados desde 2014 a 2017. Estos están conformados por 10 directores, siendo el actual presidente de Directorio Óscar Espinosa Bedoya, que a la vez es parte del Comité de Estrategia.

Específicamente, en los estados financieros de la empresa Ferreycorp S.A.A. a partir de 2008 hasta 2015, se describen: (a) los activos corrientes, (b) los activos no corrientes (c) los pasivos corrientes, (d) los pasivos no corrientes, y (e) el patrimonio neto. Asimismo, en los estados de resultados se muestra la gestión de la empresa en el mismo periodo. En el Apéndice C y el Apéndice D se muestran tanto los estados financieros como el estado de resultados de Ferreycorp S.A.A. para 2008-2015.

Considerando que el EVA es una medida de desempeño basada en valor, que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla, Ferreycorp S.A.A. creó valor considerable en 2011, no obstante al igual que todas las empresas, también fue afectada por la crisis de 2008-2010. Sin embargo, Ferreycorp S.A.A. no muestra rentabilidades positivas desde el periodo 2008 hasta 2012 salvo 2011.

En la Tabla 18 se muestra la evolución del desempeño que muestra el indicador de gestión EVA.

Tabla 18

EVA de la Empresa Ferreycorp S.A.A.

Cálculo del EVA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROIC (%)	9.67	6.53	9.12	8.95	-0.11	6.19	4.67	6.72
WACC (%)	10.83	10.25	9.69	8.70	11.62	9.92	8.88	8.84
Capital invertido promedio (Miles S/.)	1'306,096	1'398,647	1'306,009	1'575,108	1'608,504	1'860,741	2'430,472	2'704,972
EVA (Miles S/.)	-15,119	-52,054	-7,471	4,033	-188,687	-69,315	-102,211	-57,265

Nota. EVA = (ROIC-WACC) x Capital invertido promedio. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Los indicadores de desempeño que representan mejor la evolución de una empresa son el ROE, ROA, y el crecimiento de la acción. En el caso de los dos primeros se mantuvieron en positivo a comparación del indicador de crecimiento de la acción. El porcentaje que determina la variabilidad de la acción es -12.9%, como se muestra en la Figura 12.

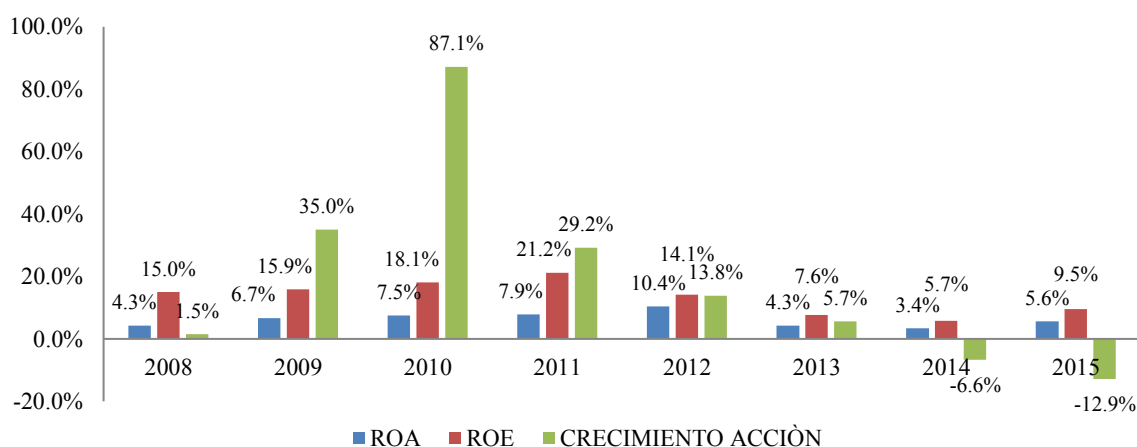


Figura 12. ROA, ROE, y crecimiento de la acción de la empresa Ferreycorp S.A.A. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Para poder determinar el porcentaje del indicador ROA, se requiere el resultado del periodo y los activos totales. En la Fórmula 1 establecida en el Capítulo II, se establece el cálculo de este indicador donde se relaciona a la Ganancia neta o también llamada ganancia neta del ejercicio con los activos totales que se muestra en el Balance General. Asimismo, el año en que este indicador obtuvo un máximo nivel fue 2012 con un porcentaje de 10.38%, siendo el periodo 2014 el que menor valor porcentual reflejó con 3.40%, como se muestra en la Tabla 19.

Tabla 19

ROA de la Empresa Ferreycorp S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ganancia / Pérdida neta	80,445	100,503	138,365	189,264	176,280	103,103	91,102	161,129
Activo total	1'877,934	1'502,823	1'837,126	2'389,228	1'698,772	2'390,478	2'680,387	2'883,939
ROA (%)	4.28	6.69	7.53	7.92	10.38	4.31	3.40	5.59

Nota. ROA= (ganancia /pérdida neta) / activo total Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Uno de los indicadores de gestión más importantes que muestran los resultados de la gestión de una empresa es el ROE, que es el resultado que se obtiene de operar los resultados del ejercicio y el patrimonio neto.

En la Fórmula 2 establecida en el Capítulo II, se relaciona a la utilidad neta o también llamada ganancia neta del ejercicio con el patrimonio total que se muestra en el Balance General. El ROE de la empresa Ferreycorp S.A.A. se muestra en la Tabla 20.

Tabla 20

ROE de la Empresa Ferreycorp S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ganancia / Pérdida neta	80,445	100,503	138,365	189,264	176,280	103,103	91,102	161,129
Patrimonio neto	537,512	633,700	764,221	892,314	1'251,324	1'349,080	1'592,901	1'693,510
ROE (%)	14.97	15.86	18.11	21.21	14.09	7.64	5.72	9.51

Nota. ROE= (ganancia /pérdida neta) / patrimonio neto. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Para la empresa Ferreycorp S.A.A., el indicador de la Q de Tobin representa el valor de la empresa. La determinación del cálculo de dicho indicador se especificó en el capítulo II. Durante el periodo 2008-2015, el mayor valor obtenido fue en 2010 con 2.29 y el menor valor obtenido fue en 2015 con 1.09, como se muestra en la Tabla 21.

Tabla 21

Q de Tobin de la Empresa Ferreycorp S.A.A. (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Numero de acciones en circulación	377,680	424,718	482,594	623,537	803,108	934,137	1'002,426	987,278
Precio de la acción (S/.)	0.734	0.991	1.854	1.312	1.493	1.578	1.473	1.283
Valor de mercado del patrimonio	277,071	420,759	894,740	818,083	1'198,991	1'474,146	1'476,780	1'267,147
Valor de la deuda	1'045,922	580,160	633,936	859,744	213,626	907,451	1'011,512	1'112,021
Valor de la empresa	1'322,993	1'000,919	1'528,676	1'677,827	1'412,617	2'381,597	2'488,292	2'379,168
Valor de activos (capital invertido)	1'583,434	1'213,860	1'398,157	1'752,058	1'464,950	2'256,531	2'604,413	2'805,531
Q de Tobin	0.84	0.82	1.09	0.96	0.96	1.06	0.96	0.85

Nota. Q de TOBIN = ((número de acciones * precio de la acción) + valor de la deuda) / valor de activos Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

La descripción del cálculo del crecimiento del precio de la acción se determinó en el capítulo II. La evolución del precio de la acción, por ende, su variabilidad, que se refleja en el crecimiento de la acción desde 2008 hasta 2015, representa valores negativos para ciertos años: 2008 con -55.5%, 2011 con -29.2%, 2014 con -6.6%, y 2015 con -12.9% (ver Tabla 22).

Tabla 22

Crecimiento de la Acción de la Empresa Ferreycorp S.A.A.

Q de Tobin	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Precio de la acción (S/.)	1.648	0.734	0.991	1.854	1.312	1.493	1.578	1.473	1.283
Crecimiento del precio de la acción (%)		-55.5	35.0	87.1	-29.2	13.8	5.7	-6.6	-12.9

Nota. CRECIMIENTO DEL PRECIO DE LA ACCION = (Precio de acción periodo actual / precio de la acción periodo anterior) – 1. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Gobierno corporativo. En 2015, Ferreycorp fue merecedora de diversas distinciones que se suman a una amplia lista de logros alcanzados a lo largo de su historia. Ferreyros, Unimaq, Mega Representaciones, Fargoline, y Motored contaron durante 2015 con el distintivo de Empresa Socialmente Responsable, otorgado por Perú 2021. Ferreyros fue reconocida como una de las 10 compañías con mejor reputación del país, de acuerdo con el

Ranking Merco de Reputación Empresarial 2015 en alianza con el diario *Gestión*. Kimberly Clark reconoció a Ferreyros dentro de las 10 empresas con mayor aporte a su campaña de reciclaje de papel “Recíclame, cumple TU papel”, mediante la cual 62 niños de Aldeas Infantiles SOS recibieron alimentación durante el año. El compromiso que tiene la empresa Ferreyrcorp es seguir implementando mejoras en el ámbito del buen Gobierno corporativo, para servir cada día a sus accionistas e inversionistas con transparencia, equidad, y seriedad, manteniendo con ellos excelentes relaciones. La corporación se mantiene alerta a la opinión del mercado, cuya expectativa es establecer una relación directa y transparente con las empresas emisoras en las que se interesa para invertir o tener alguna posición. Por ello, Ferreyrcorp actualiza y mejora permanentemente sus prácticas de Gobierno corporativo en función de las tendencias mundiales y, sobre todo, de acuerdo con lo que es exigible o recomendable para las sociedades peruanas. Dentro de las prácticas de Gobierno corporativo, la empresa Ferreyros S.A.A. cumple a cabalidad los pilares determinados por la SMV (Ferreyros, 2011).

Cementos Pacasmayo S.A.A. Es una de las productoras de cemento más influyentes en el mercado peruano, con clara presencia en todo el norte del país. De las tres productoras y distribuidoras de cemento en el Perú, Cementos Pacasmayo con su marca Pacasmayo y con su distribuidor afiliado Distribuidora Norte Pacasmayo (Dino) tiene el 20.9% de participación de mercado no sólo en ventas de cementos sino en derivados del acero e instrumentos de construcción. Actualmente Cementos Pacasmayo S.A.A. pertenece al grupo económico Hochschild - Pacasmayo, se forma en 1957, año en que la fábrica inició operaciones como empresa con una capacidad de producción de 100,000 toneladas por año aproximadamente.

Hoy cuenta con una capacidad de producción de cemento que supera las 3'000,000 de toneladas por año. Cementos Pacasmayo se dedica a la fabricación y comercialización de cemento, cal, agregados, concreto premezclado, elementos prefabricados, y otros materiales

de construcción. Sus operaciones se centran en el norte del Perú. La principal planta de cemento está ubicada en la ciudad de Pacasmayo en el departamento de La Libertad.

Además, cuenta con una planta de cemento en la ciudad de Rioja, en el departamento de San Martín. Hoy en día Cementos Pacasmayo es el único abastecedor de cemento en la región norte, alcanzando una participación de mercado que bordea el 99% del área de influencia. Adicionalmente, son los principales abastecedores de concreto en las ciudades del norte a través de siete plantas fijas de concreto premezclado y ocho plantas móviles, logrando una participación de mercado por encima del 95%. Finalmente, Cementos Pacasmayo produce cal viva de alta calidad, tanto en forma granulada como molida, la cual se utiliza principalmente en la industria minera y siderúrgica (Cementos Pacasmayo, 2016).

En la Tabla 23 se muestran los cargos de presidente, vicepresidente, gerente general, y directores de la empresa Pacasmayo, con sus nombres respectivos.

Tabla 23

Personas que Integran el Directorio y la Gerencia General de la Empresa Pacasmayo S.A.A.

Nombre	Cargo
Eduardo Hochschild Beeck	Presidente del Directorio
Roberto Enrique Dañino Zapata	Vicepresidente
Hilda Ochoa-Brillembourg	Director
Felipe Arturo Ortiz de Zavallos Madueño	Director
Rolando Antonio Arellano Cueva	Director
Humberto Reynaldo Nadal del Carpio	Director
Dionisio Romero Paoletti	Director
José Raimundo Morales Dasso	Director
Humberto Reynaldo Nadal del Carpio	Gerente general

Nota. Tomado de “Empresas con Valores Listados: Cementos Pacasmayo S.A.A.,” por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2016d. Recuperado de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa23950_Q1BBQ0FTQzE.html

Para realizar un análisis económico financiero de Cementos Pacasmayo, se tomaron los estados financieros de la base de datos Economática. Se tomaron los datos del balance general anual, estados de resultados (periodo 2008-2015). De la misma manera, se han

tomado los datos del precio de la acción que tuvo la empresa y que se encuentran registrados en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Posterior a ello, también se tomó de la misma fuente la valoración del Índice de Buen Gobierno Corporativo para poder hacer un análisis de su tendencia, todo ello se desarrollará en el capítulo siguiente del estudio. En el Apéndice E y el Apéndice F se muestra el Balance General de los últimos siete años y Estados de Resultados extraídos del periodo 2008-2015.

Se han recolectado los datos más relevantes que sirven para el cálculo de las ratios financieros que fueron explicados en el Capítulo II y son la base para un análisis de la situación financiera y económica que ha estado presentando la empresa. Para contar con una explicación más a detalle de todos estos ratios, se han tomado las notas de estados financieros auditados anuales obtenidos de la SMV, así como sus reportes de sostenibilidad y memorias anuales de Cementos Pacasmayo, en especial de 2015.

Partimos por el cálculo y análisis de uno de los ratios más reconocidos y valorados para los inversionistas, directores y financistas, para el análisis de situación y toma de decisiones. Como se mencionó en el Capítulo II, el ROA es la medida que muestra si la empresa tuvo rentabilidad a partir de sus activos y en muchos casos se denomina también sobre el monto desembolsado por los inversionistas. En ese aspecto se tuvo el recuento de los activos totales de la empresa de los últimos ocho años, así como su utilidad neta anual (expresado en soles) como se presenta en los estados financieros en Perú. En la Tabla 24 se muestra la consolidación de dichos resultados y asimismo se muestra el cálculo del rendimiento sobre los activos totales.

Tabla 24

ROA de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (Miles S/.)

Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ganancia/pérdida neta	73,002	122,948	207,607	163,063	147,703	146,143	192,827	215,532
Activo total	866,353	1'048,169	1'227,260	1'696,688	2'131,134	2'834,014	3'096,316	3'235,909
ROA (%)	8.43	11.73	16.92	9.61	6.93	5.16	6.23	6.66

Nota. ROA= Ganancia/Activo total. Adaptado de "Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015," por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Para calcular el ROA se usó la fórmula número 1 establecida en el Capítulo II, que relaciona la ganancia neta o también llamada ganancia neta del ejercicio con los activos totales. En dicho cálculo se puede apreciar una rentabilidad creciente los tres primeros años desde 2008, trascendental dentro de la investigación por la relación que tiene en la inmersión de valorar a las empresas con Índice de Buen Gobierno Corporativo. Pero en 2011 y 2012 muestra un descenso leve siempre manteniendo sus niveles así como su mejora que se relaciona en función de sus activos por las inversiones vertidas, reducción de costos, y gastos administrativos. Su ganancia neta ha sido creciente a pesar de la crisis de 2008 pero fuertemente reactivada en los últimos años, sin embargo, desde 2012 la empresa ya estuvo invirtiendo en la habilitación del proyecto de la planta en Piura, teniendo una inversión de aproximadamente S/.100 millones (Cementos Pacasmayo, 2015).

Para el cálculo del ratio financiera ROE, se definió en el Capítulo II como la rentabilidad que tiene de su ganancia neta en función de su patrimonio que no es otra cosa que la inversión de sus accionistas. En ese sentido, en la Tabla 25 se muestran los resultados de la utilidad o ganancias netas anuales y sus resultados de patrimonio anual.

Tabla 25

ROE de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (Miles S/.)

Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ganancia/pérdida neta	73,002	122,948	207,607	163,063	147,703	146,143	192,827	215,532
Patrimonio neto	533,224	632,065	786,665	927,526	1'705,801	1'794,567	1'992,540	1'943,054
ROE (%)	13.69	19.45	26.39	17.58	8.66	8.14	9.68	11.09

Nota. Adaptado de "Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015," por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Bajo la Fórmula 1 establecida en el Capítulo II, se relaciona a la ganancia neta o del ejercicio con el patrimonio total que se muestra en el balance general.

En dicho cálculo se puede apreciar que este ha tenido una rentabilidad creciente los tres primeros años desde 2008, trascendental dentro de la investigación por la relación que tiene en la inmersión de valorar a las empresas con Índice de Buen Gobierno Corporativo. Pero en 2011 y 2012 muestra un descenso leve, siempre manteniendo sus niveles así como su mejora, que se relaciona en función del patrimonio por las inversiones interpuestas para la expansión del negocio así como mejoras en líneas de producción de sus plantas.

De la misma manera que se ha intentado mostrar las rentabilidades frente a sus activos y patrimonio para dar cuenta del rendimiento hacia los accionistas, Cementos Pacasmayo al tener esta premisa es consciente de que depende del sector al que pertenece para que pueda prevalecer y tener buenos resultados que puedan generar valor en el tiempo.

Es así que en el desarrollo y consideración de este estudio, se ha considerado también el cálculo del EVA, que como se mencionó en capítulos anteriores, es el beneficio económico a partir de su inversión; es decir de su rendimiento positivo o negativo a partir de las aportaciones de los accionistas, analizando así sus costos y eficiencias.

Para este cálculo, se estableció la Fórmula 3 del Capítulo III. Para considerar estos cálculos, se debe tener presente la situación de la empresa en los periodos que se han considerado, ello porque depende del riesgo país que es el valor que se le da a la empresa en determinada coyuntura económica, así también el beta de la empresa que no es otra cosa que el valor que la empresa pueda tener de acuerdo con el sector que pertenece en un contexto mundial. El costo de la deuda es lo que la empresa asume por el rendimiento otorgado al emitir fuentes de financiamiento, en el caso de Cementos Pacasmayo, este emitió bonos a 10 años y debe generar una rentabilidad al vencimiento.

En la Tabla 26 se muestran los datos recolectados del periodo 2008-2015 de manera que ya está hallado el retorno de capital invertido (ROIC) y el costo del capital promedio (WACC) y todo ello a partir de los capitales invertidos en los ocho años.

Tabla 26

EVA de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Cálculo del EVA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROIC (%)	12.31	15.06	13.70	9.21	8.50	7.79	6.25	6.15
WACC (%)	12.08	11.23	10.93	9.27	12.56	10.76	9.12	8.85
Capital invertido promedio (miles S/.)	830,152	811,590	1'005,842	1'285,520	1'699,188	2'269,923	2'747,347	2'915,782
EVA (miles S/.)	1,929	31,065	27,831	-788	-68,899	-67,426	-78,835	-78,884

Nota. EVA = (ROIC-WACC) x Capital invertido promedio. Adaptado de "Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015," por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

En función de los datos recolectados, se debe de considerar la situación y tipos de inversiones y otras operaciones que la empresa tomó a partir de los años de análisis. Si bien es cierto, Cementos Pacasmayo cuenta con una solidez en estructura de producción para abastecer y seguir así con el posicionamiento que tiene actualmente en toda la zona norte, su marca y presencia a partir de sus distribuidores, así como tipos de productos establecidos en el mercado peruano; este ha pasado por grandes inversiones que sin duda ha impactado fuertemente en la consideración de la generación de valor (EVA).

CENTRUM (2013), respecto de Cementos Pacasmayo, indicó que desde 2008 la empresa ha establecido una agresiva e intensa expansión de capacidad productiva con el fin de abastecer toda la zona norte del Perú y por lo cual ha estado incurriendo en inversión desde la participación de financiamiento de accionistas como la generación de nuevos negocios de años anteriores. Es así que en 2013 se puso en marcha la construcción de una nueva y renovada planta en Paita. Sin embargo, ante esta inversión y con la crisis mundial que ha impactado al mercado peruano y principalmente el sector construcción, Cementos Pacasmayo ha aprovechado en poder enfocarse en reducción de costos e inversiones en nuevas líneas. Otros sectores que influyen al sector construcción han sido afectadas en la misma intensidad (e.g., manufactura, inmobiliaria, siderúrgico, entre otros).

No obstante, Cementos Pacasmayo ha salido airoso de estos cambios no solo por tener una fuerte presencia en el mercado, sino porque ha atacado en otros aspectos para prevalecer

el negocio, reduciendo costos de producción y gastos administrativos en personal. Es así que ha tenido despegue considerable y se proyecta, según el informe mencionado inicialmente de CENTRUM (2013), que el rendimiento sobre el capital invertido, en conjunto con el crecimiento promedio anual del 5% del sector construcción para 2020 será del 12.26%, casi el doble de lo que actualmente está generando.

Es importante también conocer el valor que la empresa tiene en el mercado, por ello mencionamos el ratio que actualmente se está considerando para la valuación de empresas y en el que los inversores están poniendo su visión de análisis económico, político y financiero. Según la recolección de datos, al igual que los otros valores que se tomaron de Economía y otros datos relevantes para el cálculo de su riesgo en el mercado, se ha podido obtener el valor de la deuda a partir de sus pasivos en los resultados del Balance General, de sus activos y capital invertido.

Este indicador llamado Q de Tobin se define como “El valor atribuido por el mercado refleja, entre otras cosas, poder de monopolio, valoración de los intangibles, y oportunidades de crecimiento” (como se citó en Montoro & Navarro, 2010, p. 33). Hemos considerado el cálculo no solo por su cantidad de acciones y el valor de ellos, sino también al Valor tomado en el mercado como empresa según su contexto, posicionamiento, valor de su deuda y activos, entre otros.

En la Tabla 27 se muestra la consolidación de la valoración indicada en los párrafos anteriores, tomando en consideración también sus acciones presentes en cada ejercicio con su valor de acción para que sea influenciado en la valoración general de la empresa.

Tabla 27

Cálculo Q de Tobin de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (Miles S/.)

Q de Tobin	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de acciones en circulación		469,553	469,553	469,553	469,553	581,965	581,965	581,965	544,688
Precio de la acción (S/.)	3.0124	1.1877	2.1703	5.2381	4.1185	5.9694	5.6617	4.9145	5.0000
Valor de mercado del patrimonio		557,702	1'019,053	2'459,586	1'933,839	3'473,964	3'294,917	2'860,091	2'723,440
Valor de la deuda		172,192	285,699	307,255	549,594	215,455	824,022	883,564	1'012,406
Valor de la empresa		729,894	1'304,752	2'766,841	2'483,433	3'689,419	4'118,939	3'743,655	3'735,846
Valor de activos (capital invertido)		705,416	917,764	1'093,920	1'477,120	1'921,256	2'618,589	2'876,104	2'955,460
Q de Tobin		1.0347	1.4217	2.5293	1.6813	1.9203	1.5730	1.3016	1.2640

Nota. Q de TOBIN = ((número de acciones * precio de la acción) + valor de la deuda) / valor de. Adaptado de "Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015," por Económica, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

A pesar de tener un EVA negativo a partir de 2011 este no es considerado directamente al valor que tiene como empresa. El valor de la empresa se entiende por el valor de mercado del patrimonio más el valor de la deuda. Las fuertes inversiones en aumento de la capacidad productiva con plantas sofisticadas y de mayor eficiencia con costos bajos, es considerado vital para temas de ganancias futuras con una marca más diversificada, eficiencia de trabajos, solidez con activos modernos, y otros, que definitivamente impactan en el valor real de la empresa para la visión de un accionista

Si bien es cierto este indicador no sigue una tendencia ascendente sino más bien lo contrario, se considera que el valor de los activos siempre crece así como el precio de las acciones y valor de mercado del patrimonio.

Finalmente, el otro ratio a considerar y que es determinante para inversores y, en algunos casos, para directivos, es el precio de acción en el mercado. En función de ello se plantea las mejoras e inversiones, descensos, moderación de actividades. Todo esto permitirá que la empresa sea más atractiva a inversiones que puedan ayudar a repotenciar su actividad.

Con lo antes mencionado, determinaremos el crecimiento de la acción. En la Tabla 28 de manera simple se muestra el crecimiento de la acción para los periodos 2008-2015 el cual se toma de las acciones al fin de cada periodo anual se observa rápidamente su crecimiento porcentual año a año. Posteriormente, en el Capítulo IV se conjugan estos valores con los resultados del Índice de Buen Gobierno Corporativo.

Tabla 28

Crecimiento de Precio de Acción de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Q de Tobin	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Precio de la acción (S/.)	3.0124	1.1877	2.1703	5.2381	4.1185	5.9694	5.6617	4.9145	5.0000
Crecimiento del precio de la acción (%)		-61	83	141	-21	45	-5	-13	2

Nota. Crecimiento de la Acción=(Precio actual de acción/Precio anterior de acción)-1. Adaptado de "Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015," por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Como se puede observar, las variaciones que ha tenido el precio de las acciones de Cementos Pacasmayo en 2008 fue transcendental, ello debido al fuerte impacto de la crisis mundial, de China específicamente que afectó al sector construcción. Claramente se ha podido demostrar que las variaciones negativas y positivas están fuertemente ligadas al crecimiento del sector construcción puesto que es determinante para los otros sectores para continuar con su abastecimiento proyectado.

Sin embargo, Cementos Pacasmayo demostró a partir de sus cambios internos, que salió airoso y destacó por otras políticas adheridas que repuntó en los siguientes dos años de la crisis con niveles mucho mayor a los que actualmente se están presentado inclusive, teniendo niveles más controlados del PBI del sector.

En síntesis, el desempeño de la empresa Pacasmayo se mide con sus indicadores de desempeño que son el ROE, ROA, y el crecimiento de la acción. Es así que 16.9% fue el ROA en 2010, llegando hasta 6.7% en 2015. Es importante esta información puesto que, de forma genérica, se puede visualizar una curva de tendencia de crecimiento a partir de 2013 como se muestra en la Figura 13.

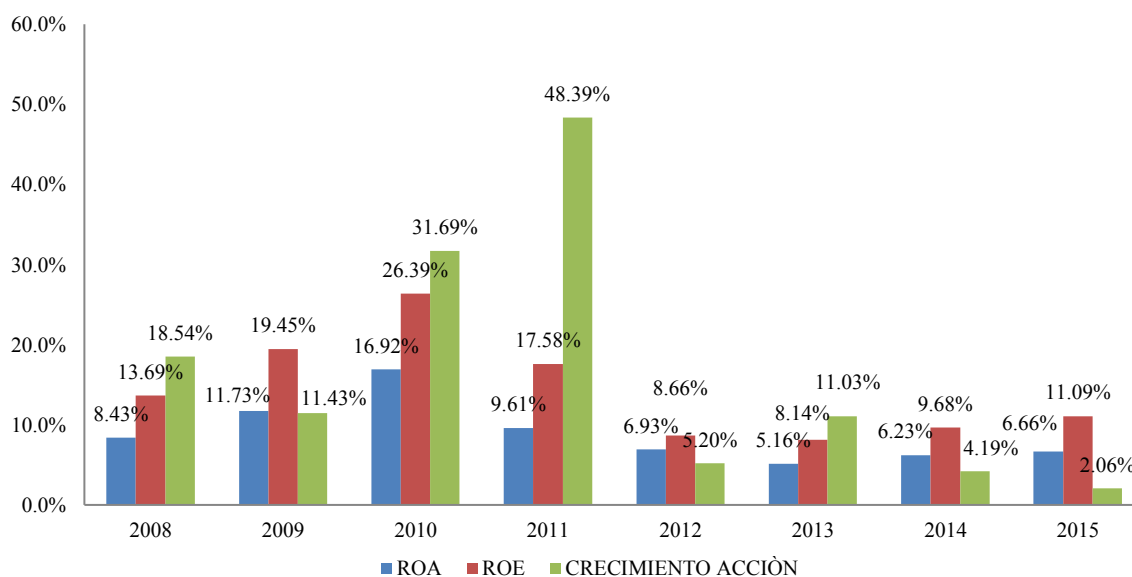


Figura 13. ROA, ROE, y crecimiento de la acción de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Tomando como base el análisis de escenarios respecto al valor de acciones de Cementos Pacasmayo (CENTRUM, 2013), se prevé que al tener un crecimiento del sector antes ya mencionado del 5% anual en un escenario medio y bajo los lineamientos que mantiene Pacasmayo, aumentando sus ventas, manteniendo su control de costos, y dando frutos de su expansión productiva, este influirá al crecimiento en el aumento del precio de la acción en un 10% anual promedio.

Gobierno corporativo. Cementos Pacasmayo S.A.A. desarrolla de forma constante el compromiso con el desarrollo de las buenas prácticas de gobierno corporativo en el país, teniendo entre sus objetivos lograr una continua mejora y constante en la aplicación de dichas prácticas. Como resultado obtenido de la constante aplicación diaria de las buenas prácticas de gobierno corporativo y el continuo y consecuente interés en seguir teniendo un alto nivel de desempeño de las referidas prácticas, fue seleccionada una vez más como una de las empresas que forma parte del IGBC de la BVL, habiendo recibido un reconocimiento especial de parte de esta institución al haber obtenido un resultado de 92.75% de cumplimiento en el “Reporte Sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno

Corporativo para las Sociedades Peruanas”, y un puntaje de 3.58 en la encuesta “La Voz del Mercado” realizada por la BVL con Ernst & Young. Existen diversos aspectos que se pueden resaltar sobre cómo la empresa gradualmente comienza a desempeñarse en la práctica de este ejercicio en materia de buen Gobierno corporativo (Cementos Pacasmayo, 2016b).

Para Cementos Pacasmayo, el comité que evalúa el buen gobierno corporativo se responsabiliza en dar alcance al Directorio para la supervisión de procesos de la elección de los Directores y miembros de Comité, así como la sucesión de los próximos directores y gerente general. Así también, es importante para ellos los mecanismos y lineamientos de evaluación del desempeño que ellos ejercen en la empresa, alineándose también los estándares del mercado como valor a sus accionistas, rol con la sociedad, y medioambiente, entre otros que se alineen a las Buenas Prácticas del Gobierno Corporativo.

Asimismo, para el presente ejercicio, se ha incluido en la evaluación de desempeño del Directorio y de sus miembros, una entrevista con los directores. Finalmente, como parte de las continuas mejoras en la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, el Directorio ha propuesto incluir en el estatuto de la sociedad una cláusula arbitral para solución de controversias, la cual se someterá a la aprobación por la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas a celebrarse próximamente (Cementos Pacasmayo, s.f.).

3.5.1 Índices de Gobierno Corporativo IGC

Para la determinación del índice de gobierno corporativo IGC, en primer lugar se identificaron las empresas de la muestra que son las que pertenecen a la cartera IBGC según la BVL que son: (a) Ferreyros, (b) Graña y Montero y (c) Pacasmayo. El primer paso de la determinación es la obtención de los reportes de buen gobierno corporativo que son obtenidos de la base de datos de superintendencia de mercado de valores SMV, estos informes sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas han sido actualizados en el nuevo sistema de reportes en el año 2013 y revisados posteriormente por la

misma Superintendencia de Mercado de Valores SMV, este nuevo formato se destaca por adoptar la metodología. “cumple o explica” (enfoque reglamentario británico conocido como “comply or explain” utilizado desde 1992), el cual exige a las empresas peruanas el reportar si cumplen o no, con cada uno de los principios del código y, en caso de no cumplir con alguno, explicar las razones para su incumplimiento.

En el formato anterior aplicado hasta el año 2013, las empresas autocalificaban su nivel de cumplimiento (del 0 al 4), muchas veces sin incluir sustento alguno sobre dicha calificación; el formato actual, aplicado desde el 2014, permite mayor sinceramiento y menor subjetividad aportando al mercado más y mejor información sobre las prácticas empresariales.

Para el presente estudio de investigación la forma de hallar el índice de gobierno corporativo IGC está alineada a los formatos de presentación de las buenas prácticas de buen gobierno corporativo: (a) formato establecido por la superintendencia de mercado de valores en base a 26 principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas y aplicado hasta el año 2013, esta se llamaba reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas y (b) Información sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas (10150) que establece 31 principios.

La metodología para poder determinar los índices de gobierno corporativo IGC de las tres empresas seleccionadas : (a) Graña y Montero, (b) Pacasmayo y (c) Ferreyros están establecidas en base a dos formatos, el primer formato en el cual las empresas presentan su información hasta el año 2013 es en el formato donde se establece los 26 principios de buen gobierno corporativo como se puede apreciar en la Tabla 29 siguiente.

Tabla 29

26 principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas

Pilar	Principio	Descripción del principio
PILAR I: Los Derechos de los Accionistas		
	Principio 1:	No se debe incorporar en la agenda asuntos genéricos, debiéndose precisar los puntos a tratar de modo que se discuta cada tema por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.
	Principio 2:	El lugar de celebración de las Juntas Generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a las mismas.
	Principio 3:	Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las Juntas Generales.Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propios de la competencia legal o estatutaria de la Junta. El Directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable. El Estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe.
	Principio 4:	Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión.
PILAR II: Trato equitativo de los accionistas		
	Principio 5:	Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control
	Principio 6:	Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales de la misma.
PILAR III: Comunicación y transparencia informativa		
	Principio7:	Si bien, por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a dictámenes o informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales. Es recomendable que estas asesorías sean realizadas por auditores distintos o, en caso las realicen los mismos auditores, ello no afecte la independencia de su opinión. La sociedad debe revelar todas las auditorías e informes especializados que realice el auditor. Se debe informar respecto a todos los servicios que la sociedad auditora o auditor presta a la sociedad, especificándose el porcentaje que representa cada uno, y su participación en los ingresos de la sociedad auditora o auditor.
	Principio 8:	La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia y/o personal responsable designado al efecto.
	Principio 9:	Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el Directorio y ratificados por la Junta General, así como incluidos en el Estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la EMPRESA ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de las actividades de la misma.
	Principio 10:	La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata. Debe actuar observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio y la Gerencia.
PILAR IV: Las responsabilidades del Directorio		
	Principio 11:	El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber:Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar la implementación de los mismos; y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.
	Principio 12:	El Directorio debe seleccionar, controlar y, cuando se haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.
	Principio 13:	Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del Directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.
	Principio 14:	El Directorio debe realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del Directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.
	Principio 15:	El Directorio debe velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los Estados Financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.
	Principio 16:	EL Directorio debe supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.
	Principio 17:	El Directorio debe supervisar la política de información.
	Principio 18:	El Directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquella que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Éstos órganos especiales se constituirán al interior del Directorio como mecanismos de apoyo y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones donde puedan surgir conflictos de intereses.
	Principio 19:	El número de miembros del Directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones al interior del mismo, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la EMPRESA y de los accionistas.
	Principio 20:	La información referida a los asuntos a tratar en cada sesión, debe encontrarse a disposición de los directores con una anticipación que les permita su revisión, salvo que se trate de asuntos estratégicos que demanden confidencialidad, en cuyo caso será necesario establecer los mecanismos que permita a los directores evaluar adecuadamente dichos asuntos.
	Principio 21:	Siguiendo políticas claramente establecidas y definidas, el Directorio decide la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.
	Principio 22:	Los nuevos directores deben ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y estructura organizativa de la sociedad.
	Principio 23:	Se debe establecer los procedimientos que el Directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el Estatuto.
	Principio 24:	Las funciones del Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo de ser el caso, así como del Gerente General deben estar claramente delimitadas en el Estatuto o en el reglamento interno de la sociedad con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.
	Principio 25:	La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en las personas del Presidente del Directorio, del Presidente Ejecutivo de ser el caso, del Gerente General y de otros funcionarios con cargos gerenciales.
	Principio 26:	Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la EMPRESA a favor de los accionistas.

Nota: Adaptado de 26 principios de buen gobierno corporativo de la SMV Recuperado de http://www.bvl.com.pe/descarga/26_principios.pdf

A partir del año 2014 las empresas en el Perú presentan los informes de buen gobierno corporativo con el nuevo formato que es el 10150, ver Tabla 30 principios y los pilares.

Tabla 30

31 principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas

Pilar	Principio	Descripción del principio
PILAR I: Derecho de los Accionistas		
	Principio 1: Paridad de trato	
	Principio 2: Participación de los accionistas	
	Principio 3: No dilución en la participación en el capital social	
	Principio 4: Información y comunicación a los accionistas	
	Principio 5: Participación en dividendos de la Sociedad	
	Principio 6: Cambio o toma de control	
	Principio 7: Arbitraje para solución de controversias	
PILAR II: Junta General de Accionistas		
	Principio 8: Función y competencia	
	Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	
	Principio 10: Mecanismos de convocatoria	
	Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	
	Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	
	Principio 13: Delegación de voto	
	Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	
PILAR III: El Directorio y La Alta Gerencia		
	Principio 15: Conformación del Directorio	
	Principio 16: Funciones del Directorio	
	Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	
	Principio 18: Reglamento de Directorio	
	Principio 19: Directores Independientes	
	Principio 20: Operatividad del Directorio	
	Principio 21: Comités especiales	
	Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	
	Principio 23: Operaciones con partes vinculadas	
	Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento		
	Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos	
	Principio 26: Auditoría interna	
	Principio 27: Auditores externos	
PILAR V: Transparencia de la Información		
	Principio 28: Política de información	
	Principio 29: Estados Financieros y Memoria Anual	
	Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	
	Principio 31: Informe de gobierno corporativo	

Nota: Adaptado de 31 principios de buen gobierno corporativo de la SMV Recuperado de:
http://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20_2_.pdf

Graña y Montero S.A.A. Para poder determinar el índice de gobierno corporativo se realiza el análisis de los informes de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo se analizará en dos etapas la primera es de acuerdo al estudio se determinó los años que se analizarán que inicia el año 2008 hasta el 2015, por lo que el presenta análisis se realizará primero desde el 2008 hasta el 2013 y el segundo periodo desde el 2014 hasta el 2015.

El análisis del índice de gobierno corporativo en el periodo desde el año 2008 hasta el año 2013 está determinado en base a los 26 principios determinados por la superintendencia de mercado de valores, en donde se realiza las ponderaciones de acuerdo al nivel de cumplimiento como se puede apreciar en la Tabla 31

Tabla 31

IGC Graña y Montero (2008-2013)

Pilar	Principio	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PILAR I: Los Derechos de los Accionistas		100	100	100	100	100	100
	Principio 1:	100	100	100	100	100	100
	Principio 2:	100	100	100	100	100	100
	Principio 3:	100	100	100	100	100	100
	Principio 4:	100	100	100	100	100	100
PILAR II: Trato equitativo de los accionistas		100	100	100	100	100	100
	Principio 5:	100	100	100	100	100	100
	Principio 6:	100	100	100	100	100	100
PILAR III: Comunicación y transparencia informativa		100	100	100	100	100	100
	Principio 7:	100	100	100	100	100	100
	Principio 8:	100	100	100	100	100	100
	Principio 9:	100	100	100	100	100	100
	Principio 10:	100	100	100	100	100	100
PILAR IV: Las responsabilidades del Directorio		97	97	97	97	97	100
	Principio 11:	100	100	100	100	100	100
	Principio 12:	100	100	100	100	100	100
	Principio 13:	100	100	100	100	100	100
	Principio 14:	100	100	100	100	100	100
	Principio 15:	100	100	100	100	100	100
	Principio 16:	100	100	100	100	100	100
	Principio 17:	100	100	100	100	100	100
	Principio 18:	100	100	100	100	100	100
	Principio 19:	100	100	100	100	100	100
	Principio 20:	75	75	75	75	75	100
	Principio 21:	100	100	100	100	100	100
	Principio 22:	100	100	100	100	100	100
	Principio 23:	100	100	100	100	100	100
	Principio 24:	100	100	100	100	100	100
	Principio 25:	75	75	75	75	75	100
	Principio 26:	100	100	100	100	100	100
IGC		99.22	99.22	99.22	99.22	99.22	100.00

Nota: Ponderación de los valores 0=0; 1=25; 2=50; 3=75; 4= 100. Adaptado de Excel para empresa Graña y montero

Para los años 2014 y 2015 se realizó el análisis de acuerdo al formato 10135 determinado por la Superintendencia de Mercado de Valores en donde se realiza un procedimiento de Scoring es decir mediante las ponderaciones que se le dan a la cantidad de preguntas que cada principio tiene es decir que la sumatoria de ponderaciones en base a la cantidad de preguntas que un principio tiene debe de sumar 100 como se aprecia en la tabla 32. para los años 2014 y 2015.

Tabla 32

IGC Graña y Montero (2014-2015)

Pilar	Principio	2014	2015
PILAR I: Derecho de los Accionistas		66.57	66.57
	Principio 1	66.00	66
	Principio 2	100.00	100
	Principio 3	0.00	0
	Principio 4	100.00	100
	Principio 5	100.00	100
	Principio 6	0.00	0
	Principio 7	100.00	100
PILAR II: Junta General de Accionistas		88.00	87.57
	Principio 8	100.00	100
	Principio 9	100.00	100
	Principio 10	100.00	85
	Principio 11	100.00	100
	Principio 12	33.00	45
	Principio 13	83.00	83
	Principio 14	100.00	100
PILAR III: El Directorio y La Alta Gerencia		93.30	94.2
	Principio 15	100.00	100
	Principio 16	100.00	100
	Principio 17	100.00	100
	Principio 18	100.00	100
	Principio 19	100.00	85
	Principio 20	83.00	85
	Principio 21	100.00	87
	Principio 22	100.00	100
	Principio 23	50.00	85
	Principio 24	100.00	100
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento		100.00	92.33
	Principio 25	100.00	77
	Principio 26	100.00	100
	Principio 27	100.00	100
PILAR V: Transparencia de la Información		75.00	92.5
	Principio 28	100.00	95
	Principio 29	0.00	100
	Principio 30	100.00	75
	Principio 31	100.00	100
	IGC	76.79	86.64

Nota: Las ponderaciones de sumatoria de las preguntas de cada principio suma 100 Nota: Ponderación de los valores 0=0; 1=25; 2=50; 3=75; 4= 100. Adaptado de Excel para empresa Graña y montero

Ferreiros Para poder determinar el índice de gobierno corporativo se realiza el análisis de los informes de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo se analizará en dos etapas, primero desde el 2008 hasta el 2013 y luego desde el 2014 hasta el 2015.

El análisis del índice de gobierno corporativo en el periodo desde el año 2008 hasta el año 2013 está determinado en base a los 26 principios determinados por la Superintendencia de Mercado de Valores, en donde se realiza las ponderaciones de acuerdo al nivel de cumplimiento como se puede apreciar en la Tabla 33 siguiente.

Tabla 33

IGC Ferreyros (2008-2013)

Pilar	Principio	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PILAR I: Los Derechos de los Accionistas		100	100	100	100	100	100
	Principio 1:	100	100	100	100	100	100
	Principio 2:	100	100	100	100	100	100
	Principio 3:	100	100	100	100	100	100
	Principio 4:	100	100	100	100	100	100
PILAR II: Trato equitativo de los accionistas		100	100	100	100	100	100
	Principio 5:	100	100	100	100	100	100
	Principio 6:	100	100	100	100	100	100
PILAR III: Comunicación y transparencia informativa		100	100	100	100	100	100
	Principio 7:	100	100	100	100	100	100
	Principio 8:	100	100	100	100	100	100
	Principio 9:	100	100	100	100	100	100
	Principio 10:	100	100	100	100	100	100
PILAR IV: Las responsabilidades del Directorio		100	100	100	100	100	100
	Principio 11:	100	100	100	100	100	100
	Principio 12:	100	100	100	100	100	100
	Principio 13:	100	100	100	100	100	100
	Principio 14:	100	100	100	100	100	100
	Principio 15:	100	100	100	100	100	100
	Principio 16:	100	100	100	100	100	100
	Principio 17:	100	100	100	100	100	100
	Principio 18:	100	100	100	100	100	100
	Principio 19:	100	100	100	100	100	100
	Principio 20:	100	100	100	100	100	100
	Principio 21:	100	100	100	100	100	100
	Principio 22:	100	100	100	100	100	100
	Principio 23:	100	100	100	100	100	100
	Principio 24:	100	100	100	100	100	100
	Principio 25:	100	100	100	100	100	100
	Principio 26:	100	100	100	100	100	100
	IGC	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Nota: Ponderación de los valores 0=0; 1=25; 2=50; 3=75; 4= 100. Adaptado de Excel para empresa Ferreyros

Para los años 2014 y 2015 se realizó el análisis de acuerdo al formato 10135 determinado por la Superintendencia de Mercado de Valores en donde se realiza un procedimiento de Scoring es decir mediante las ponderaciones que se le dan a la cantidad de preguntas que cada principio tiene es decir que la sumatoria de ponderaciones en base a la cantidad de preguntas que un principio tiene debe de sumar 100 como se aprecia en la tabla 34, para los años 2014 y 2015.

Tabla 34

IGC Ferreyros (2014-2015)

Pilar	Principio	2014	2015
PILAR I: Derecho de los Accionistas		66.57	66.57
	Principio 1	66.00	66
	Principio 2	100.00	100
	Principio 3	0.00	0
	Principio 4	100.00	100
	Principio 5	100.00	100
	Principio 6	0.00	0
	Principio 7	100.00	100
PILAR II: Junta General de Accionistas		88.00	87.57
	Principio 8	100.00	100
	Principio 9	100.00	100
	Principio 10	100.00	85
	Principio 11	100.00	100
	Principio 12	33.00	45
	Principio 13	83.00	83
	Principio 14	100.00	100
PILAR III: El Directorio y La Alta Gerencia		93.30	94.2
	Principio 15	100.00	100
	Principio 16	100.00	100
	Principio 17	100.00	100
	Principio 18	100.00	100
	Principio 19	100.00	85
	Principio 20	83.00	85
	Principio 21	100.00	87
	Principio 22	100.00	100
	Principio 23	50.00	85
	Principio 24	100.00	100
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento		100.00	92.33
	Principio 25	100.00	77
	Principio 26	100.00	100
	Principio 27	100.00	100
PILAR V: Transparencia de la Información		75.00	92.5
	Principio 28	100.00	95
	Principio 29	0.00	100
	Principio 30	100.00	75
	Principio 31	100.00	100
IGC		80.62	90.22

Nota: Las ponderaciones de sumatoria de las preguntas de cada principio suma 100. Adaptado de Excel para empresa Ferreyros.

Cementos Pacasmayo. De la misma manera, para poder determinar el índice de gobierno corporativo en el caso de Cementos Pacasmayo se realiza el análisis de los informes de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo según las informaciones en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) donde se analizará en dos etapas: primero desde el 2008 hasta el 2013 y luego desde el 2014 hasta el 2015.

El análisis del índice de gobierno corporativo en el periodo desde el año 2008 hasta el año 2013 está determinado en base a los 26 principios determinados por la superintendencia de mercado de valores, en donde se realiza las ponderaciones de acuerdo al nivel de cumplimiento como se puede apreciar en la Tabla 35 siguiente.

Tabla 35

IGC Cementos Pacasmayo (2008-2013)

Pilar	Principio	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PILAR I: Los Derechos de los Accionistas		86.25	87.5	83.75	85	85	88.75
	Principio 1:	65	50	50	50	65	100
	Principio 2:	100	100	100	100	100	100
	Principio 3:	100	100	100	100	100	100
	Principio 4:	85	85	90	90	90	100
PILAR II: Trato equitativo de los accionistas		81	81	81	85	90	87.5
	Principio 5:	62	62	62	70	80	75
	Principio 6:	100	100	100	100	100	100
PILAR III: Comunicación y transparencia informativa		97	97	97.5	98.75	98.75	98.75
	Principio 7:	100	100	100	100	100	100
	Principio 8:	100	100	100	100	100	100
	Principio 9:	88	90	95	95	95	100
	Principio 10:	100	100	100	100	100	100
PILAR IV: Las responsabilidades del Directorio		95.9	97.5	96.1	97.5	97.5	96.9
	Principio 11:	100	100	100	100	100	100
	Principio 12:	95	95	95	95	95	95
	Principio 13:	100	100	100	100	100	100
	Principio 14:	100	100	100	100	100	100
	Principio 15:	95	95	92	95	95	95
	Principio 16:	100	100	100	100	100	100
	Principio 17:	90	95	90	95	95	95
	Principio 18:	100	100	100	100	100	100
	Principio 19:	90	95	90	90	90	90
	Principio 20:	85	90	85	95	95	85
	Principio 21:	100	100	100	100	100	100
	Principio 22:	90	95	95	95	95	95
	Principio 23:	100	100	100	100	100	100
	Principio 24:	100	100	100	100	100	100
	Principio 25:	100	100	100	100	100	100
	Principio 26:	90	95	90	95	95	95
	IGC	90	91	90	92	93	93

Nota: Ponderación de los valores 0=0; 1=25; 2=50; 3=75; 4= 100. Adaptado de Excel para empresa Cementos Pacasmayo
Para los años 2014 y 2015 se realizó el análisis de acuerdo al formato 10135

determinado por la Superintendencia de Mercado de Valores en donde se realiza un

procedimiento de Scoring es decir mediante las ponderaciones que se le dan a la cantidad de preguntas que cada principio tiene; es decir, que la sumatoria de ponderaciones en base a la cantidad de preguntas que un principio debe de sumar 100 como se aprecia en la tabla 36, para los años 2014 y 2015.

Tabla 36

IGC Cementos Pacasmayo (2014-2015)

Pilar	Principio	2014	2015
PILAR I: Derecho de los Accionistas		84	76
	Principio 1	45	33
	Principio 2	100	100
	Principio 3	100	100
	Principio 4	100	100
	Principio 5	90	100
	Principio 6	50	100
	Principio 7	100	0
PILAR II: Junta General de Accionistas		96	92
	Principio 8	100	100
	Principio 9	100	100
	Principio 10	95	95
	Principio 11	100	100
	Principio 12	100	67
	Principio 13	75	84
	Principio 14	100	100
PILAR III: El Directorio y La Alta Gerencia		86	91
	Principio 15	100	95
	Principio 16	70	63
	Principio 17	100	90
	Principio 18	90	100
	Principio 19	100	100
	Principio 20	60	84
	Principio 21	85	85
	Principio 22	100	100
	Principio 23	65	100
	Principio 24	100	100
PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento		98	98
	Principio 25	100	100
	Principio 26	100	100
	Principio 27	95	95
PILAR V: Transparencia de la Información		100	99
	Principio 28	100	95
	Principio 29	100	100
	Principio 30	100	100
	Principio 31	100	100
	IGC	93	91

Nota: Las ponderaciones de sumatoria de las preguntas de cada principio suma 100. Adaptado de Excel para empresa Cementos Pacasmayo

Después de todas las consideraciones que se tomó por cada uno de los reportes obtenidos en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) se obtuvo el siguiente

resumen que se muestra en la Tabla 37, en donde está la recopilación de las tres empresas seleccionadas y cada una con sus Índices de Gobierno Corporativo (IGC) en el periodo estudiado.

Tabla 37

IGC Graña y Montero, Ferreyros, Pacasmayo (2008-2015)

Nombre de la empresa	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pacasmayo	89.00%	91.00%	90.20%	92.10%	92.50%	93.00%	93.00%	91.40%
Graña y Montero	99.22%	99.22%	99.22%	99.22%	99.22%	100.00%	76.79%	86.64%
Ferreyros	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	81.00%	90.00%

Nota: Los valores obtenidos en las ponderaciones se convirtieron a valores porcentuales Adaptado de Excel para empresa Ferreyros, Graña y Montero, Pacasmayo.

3.6 Resumen del Capítulo

Con respecto a la metodología que se usó para el desarrollo de esta tesis, se obtuvieron datos y se analizaron las variables cuantitativas; para lo cual se realizó un diseño no experimental de tipo transaccional, de alcance descriptivo en donde se busca la determinación de si realmente existe un impacto entre las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero en el ámbito del sector construcción; para lo cual se analizaron empresas que cotizan en la BVL, que hacen prácticas de buen Gobierno corporativo, además que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL.

Las empresas que cumplen con los requisitos determinados anteriormente son: (a) Graña y Montero, (b) Ferreyros S.A., y (c) Cementos Pacasmayo, por lo cual se realiza el análisis de sus indicadores de gestión.

Capítulo IV: Análisis e Interpretación de Resultados

4.1 Análisis de Datos

En el presente capítulo se realizó el análisis de los datos, recopilados de las bases de datos certificadas y cálculos realizados en el Capítulo III. En este sentido, el objetivo principal del presente estudio es describir el impacto de las prácticas de buen gobierno corporativo en la generación de valor financiero en las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos 2008-2015.

Para seleccionar las empresas nos basamos en la BVL y las que presentan un IBGC, con el fin de cuantificar las buenas prácticas de gobierno corporativo, recogimos los formularios presentados por las tres empresas que se usaron como muestra y se creó un indicador para el presente trabajo de investigación se denominó IGC, posteriormente de los estados financieros se calculó los indicadores financieros de las empresas como: ROA, ROE, EVA, TOBIN'S Q, y Crecimiento de la acción,

Finalmente, para describir la relación que existe entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero recurrimos a las estadísticas descriptivas usando gráficos y presentando los hallazgos.

4.2 Análisis de la Pregunta de Investigación

Para el presente estudio, se plantea como pregunta de investigación: ¿cuál es la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero en el sector construcción, enfocado principalmente en Perú en el periodo 2008-2015? Para llegar a responder la pregunta de investigación, se identificaron las empresas que presentan IBGC de los informes bursátiles de la BVL, se recolectaron los formularios presentados de buenas prácticas de gobierno corporativo para calcular un índice que denominamos IGC, también se recolectaron datos de sus balances financieros usando la base de datos Economatica, para luego calcular los valores financieros que según la bibliografía del capítulo III son los más significativos. En este sentido, para resolver la pregunta de

investigación se procederá a presentar los valores recolectados en tablas para describir la relación que se observe, también como primera pregunta secundaria tenemos ¿Cuáles son las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos del 2008 hasta 2015 que cumplen con buenas prácticas de buen gobierno corporativo? En este sentido se consideraron las empresas del sector construcción que se encuentran dentro del IBGC emitido por la BVL y se recogieron los formularios presentados ante la SMV para que se cuantifiquen los niveles de cumplimiento en un indicador que se denominó IGC. Finalmente, para responder la segunda pregunta secundaria de investigación ¿Cuáles son las empresas del sector construcción que practican buen gobierno corporativo y generaron valor financiero en el periodo 2008-2015? Se presentan los indicadores recolectados de valor financiero y el indicador de nivel para buenas prácticas de gobiernos corporativos en tablas y se analiza qué empresas generaron valor.

4.3 Descripción de la relación entre IGC y Valores Financieros.

Usando Excel, se tabularon el IGC y los ratios financieros como: ROA, ROE, EVA, crecimiento de la acción y Tobin'S Q para luego graficar y encontrar alguna relación entre dichos valores. La Tabla 38 resume los valores financieros y el IGC para la empresa Pacasmayo desde 2008 hasta 2015.

Tabla 38

Valores Financieros y IBGC para la Empresa Cementos Pacasmayo

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.89	0.91	0.902	0.921	0.925	0.93	0.93	0.914
ROA	0.08	0.12	0.17	0.1	0.07	0.05	0.06	0.07
ROE	0.14	0.19	0.26	0.18	0.09	0.08	0.1	0.11
EVA	1,929.28	31,064.96	27,831.28	788.4	68,898.57	67,426.42	78,835.06	78,883.69
TOBIN'S Q	1.03	1.42	2.53	1.68	1.92	1.57	1.3	1.26
Crecimiento acción	0.19	0.11	0.32	0.48	0.05	0.11	0.04	0.02

Nota. IGC = Índice gobierno corporativo; ROA = Retorno sobre el activo total; ROE = Rentabilidad sobre capital invertido; EVA = Valor económico añadido; TOBIN Q = Es el ratio que relaciona el valor de mercado de la empresa con su valor contable. Adaptado de Excel para empresa Pacasmayo.

En la Tabla 39 se presentan los valores financieros calculados en el Capítulo III y el IGC para la empresa Graña y Montero.

Tabla 39

Valores Financieros y IBGC para Empresa Graña y Montero

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.77	0.87
ROA	0.09	0.07	0.1	0.08	0.06	0.05	0.04	0.01
ROE	0.25	0.18	0.3	0.25	0.21	0.12	0.11	0.03
EVA	80,932	22,402	99,142	147,801	96,917	-254,667	-26,107	-209,148
TOBIN'S Q	1.23	1.32	2.29	1.78	1.97	2.05	1.26	0.67
Crecimiento acción	-0.56	0.44	1.38	0.03	0.45	0.45	-0.38	-0.72

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROA = Retorno sobre el activo total; ROE = Rentabilidad sobre capital invertido; EVA = Valor económico añadido; TOBIN Q = Es el ratio que relaciona el valor de mercado de la empresa con su valor contable. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

Asimismo, la Tabla 40 muestra la tabulación de los valores financieros e IGC para la empresa Ferreyros.

Tabla 40

Valores Financieros y IGC para Empresa Ferreyros

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.90
ROA	0.04	0.07	0.08	0.08	0.1	0.04	0.03	0.06
ROE	0.15	0.16	0.18	0.21	0.14	0.08	0.06	0.1
EVA	-15,119	-52,054	-7,471	4,033	-188,687	-69,315	-102,211	-57,265
TOBIN'S Q	0.84	0.82	1.09	0.96	0.96	1.06	0.96	0.85
Crecimiento acción	0.01	0.35	0.87	0.29	0.14	0.06	-0.07	-0.13

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROA = Retorno sobre el activo total; ROE = Rentabilidad sobre capital invertido; EVA = Valor económico añadido; TOBIN Q = Es el ratio que relaciona el valor de mercado de la empresa con su valor contable. Adaptado de Excel para empresa Ferreyros.

Con los datos tabulados se buscará una relación usando el software Excel; posteriormente los resultados fueron analizados y comentados para determinar y tener las tendencias de cuáles variables tienen mayor relación.

Análisis para la empresa Pacasmayo.

Usando la teoría de estadística descriptiva y el Excel como herramienta de análisis, se realizaron las tablas. En la Tabla 41 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera ROA para la empresa Pacasmayo.

Tabla 41

IGC vs ROA para la Empresa Cementos Pacasmayo

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.89	0.91	0.902	0.921	0.925	0.93	0.93	0.91
ROA	0.08	0.12	0.17	0.1	0.07	0.05	0.06	0.07

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROA = Retorno sobre el activo total. Adaptado de Excel para empresa Pacasmayo

En la Tabla 42 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera ROE para la empresa Pacasmayo

Tabla 42

IGC vs ROE para la Empresa Cementos Pacasmayo

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.89	0.91	0.902	0.921	0.925	0.93	0.93	0.91
ROE	0.14	0.19	0.26	0.18	0.09	0.08	0.1	0.11

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROE = Rentabilidad sobre capital invertido. Adaptado de Excel para empresa Pacasmayo

En la Tabla 43 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera crecimiento de la acción para la empresa Pacasmayo

Tabla 43

IGC vs Crecimiento de Acción para la Empresa Cementos Pacasmayo

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.89	0.91	0.90	0.92	0.93	0.93	0.93	0.91
Crecimiento acción	0.19	0.11	0.32	0.48	0.05	0.11	0.04	0.02

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; crecimiento de la acción. Adaptado de Excel para empresa Pacasmayo

En la Tabla 44 se muestra la tabulación de IGC vs la variable EVA para la empresa Pacasmayo

Tabla 44

IGC vs EVA para la Empresa Cementos Pacasmayo

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.89	0.91	0.90	0.92	0.93	0.93	0.93	0.91
EVA	1,929.28	31,064.96	27,831.28	-788.44	-68,898.57	-67,426.42	-78,835.06	-78,883.69

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; EVA = Valor económico añadido. Adaptado de Excel para empresa Pacasmayo

En la Tabla 45 se muestra la tabulación de IGC vs Q de Tobin para Pacasmayo

Tabla 45

IGC vs Q DE TOBIN para la Empresa Cementos Pacasmayo

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.89	0.91	0.90	0.92	0.93	0.93	0.93	0.91
TOBIN'S Q	1.03	1.42	2.53	1.68	1.92	1.57	1.3	1.26

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; Q DE TOBIN = Es el ratio que relaciona el valor de mercado de la empresa con su valor contable. Adaptado de Excel para empresa Pacasmayo

Finalmente se presenta la Figura 13 donde se revisa relación entre la variable IGC con las variables financieras.

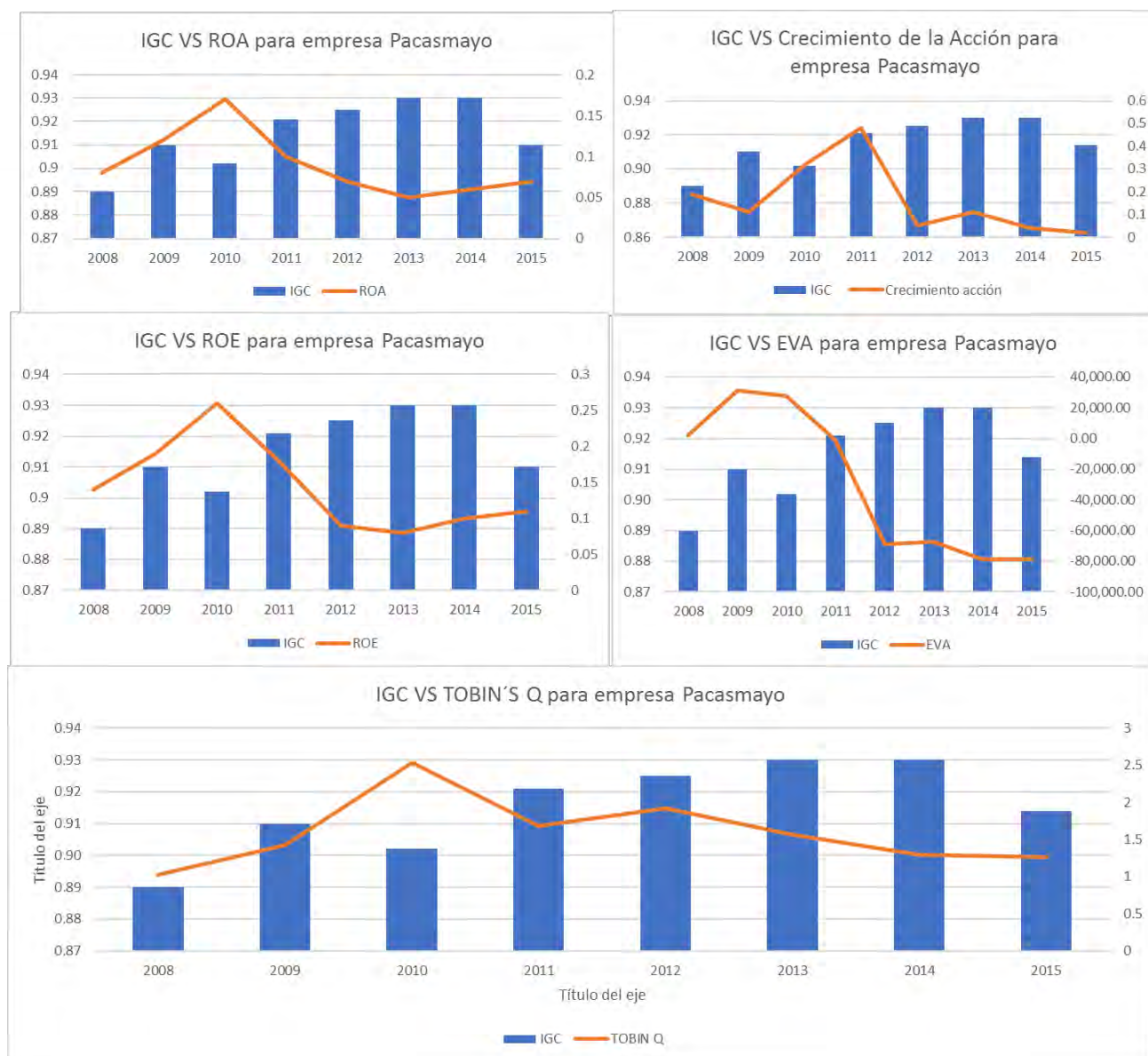


Figura 14. IGC vs los Indicadores financieros (EVA, ROA, ROE, Crecimiento de la Acción y Q de Tobin). Período 2008 – 2015

De lo observado en la figura 14, se describe que el IGC vs ROA en los primeros periodos presentan una tendencia al crecimiento, posteriormente el ROA cae y el IGC crece, como resultado no encontramos una relación importante. De la misma forma observando el IGC vs el crecimiento de la acción se tiene una tendencia al crecimiento, pero posterior a partir del año 2012 cambia y no se confirma la relación que estábamos observando, también en el caso de IGC vs ROE existen coincidencias que a partir del 2012 son totalmente diferentes, de la misma forma para el caso del IGC y el EVA desde los años 2008 hasta el

2011 existe coincidencias, pero partir del año 2012 cambia, por lo cual no se encuentra relación. Así mismo, la gráfica que más se aproxima a una relación es la que existente entre el tobin's Q y el IGC, siendo una relación positiva de crecimiento en la mayoría de los casos.

Análisis para la empresa Graña y Montero

A continuación, se presentan las tablas con los valores variable a variable del IGC con las variables financieras para buscar la relación que existen entre ellas usando la teoría de estadísticas descriptivas y la herramienta de software Excel, para la empresa Graña y Montero desde el 2008 hasta el 2015. En la Tabla 46 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera ROA para la empresa Graña y Montero

Tabla 46

IGC vs ROA para la Empresa Graña y Montero

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.77	0.87
ROA	0.09	0.07	0.1	0.08	0.06	0.05	0.04	0.01

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROA = Retorno sobre el activo total. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

En la Tabla 47 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera ROE para la empresa Graña y Montero

Tabla 47

IGC vs ROE para la Empresa Graña y Montero

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.77	0.87
ROE	0.25	0.18	0.3	0.25	0.21	0.12	0.11	0.03

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROE = Rentabilidad sobre capital invertido. Adaptado de Excel para la empresa Graña y Montero

En la Tabla 48 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera Crecimiento de la Acción para la empresa Graña y Montero

Tabla 48

IGC vs Crecimiento de la Acción para la Empresa Graña y Montero

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.77	0.87
Crecimiento acción	-0.56	0.44	1.38	0.03	0.45	0.45	-0.38	-0.72

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; crecimiento de la acción. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

En la Tabla 49 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera EVA para la empresa Graña y Montero

Tabla 49

IGC vs EVA para la Empresa Graña y Montero

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.77	0.87
EVA	80,932	22,402	99,142	147,801	96,917	-254,667	-26,107	-209,148

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; EVA = Valor económico añadido. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

En la Tabla 50 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera Q de Tobin para la empresa Graña y Montero

Tabla 50

IGC vs Q DE TOBIN para la Empresa Graña y Montero

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.77	0.87
TOBIN'S Q	1.23	1.32	2.29	1.78	1.97	2.05	1.26	0.67

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; Q DE TOBIN = Es el ratio que relaciona el valor de mercado de la empresa con su valor contable. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

Para realizar un mejor análisis y determinar la relación que existe entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector construcción que cotizan en la Bolsa de valores de Lima, se presenta la figura 14 con los valores y gráficos buscando una relación entre las variables presentadas en las tablas anteriores para la empresa Graña y Montero, esto para determinar una tendencia o de qué manera se relacionan la variable IGC con las variables financieras como: ROA, ROE, EVA, Crecimiento de acción y Q DE TOBIN.



Figura 15. IGC vs los Indicadores financieros para empresa Graña y Montero (EVA, ROA, ROE, Crecimiento de la Acción y Q de Tobin). Período 2008 – 2015.

De lo observado en la figura 15 se presenta la posible relación entre IGB y ROA se tiene una tendencia a decrecer en la mayoría de los años, en el caso del IGC vs el Crecimiento de la Acción, no se encuentra una relación importante, existe mucha dispersión entre los puntos. Así mismo, en los gráficos que consideran IGC vs ROE, el IGC vs EVA, no hay una relación contundente, pero sí encontramos coincidencias entre IGC vs Tobin's Q de manera positiva se observa que si crece el IGC el Tobin's Q en la mayoría de los casos crece

Análisis para la empresa Ferreyros

Finalmente se presentan las tablas con los valores variable a variable del IGC con las variables financieras como: ROA, ROE, EVA, Crecimiento de acción y Q DE TOBIN para la empresa Ferreyros, para luego realizar los gráficos y determinar relaciones entre las mismas.

En la Tabla 51 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera ROA para la empresa Ferreyros

Tabla 51

IGC vs ROA para la Empresa Ferreyros

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.90
ROA	0.04	0.07	0.08	0.08	0.1	0.04	0.03	0.06

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROA = Retorno sobre el activo total. Adaptado de Excel para empresa Ferreyros

En la Tabla 52 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera ROE para la empresa Ferreyros

Tabla 52

IGC vs ROE para la Empresa Ferreyros

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.90
ROE	0.15	0.16	0.18	0.21	0.14	0.08	0.06	0.1

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; ROE = Rentabilidad sobre capital invertido. Adaptado de Excel para la empresa Ferreyros

En la Tabla 53 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera Crecimiento de la Acción para la empresa Ferreyros.

Tabla 53

IGC vs Crecimiento de la Acción para la Empresa Ferreyros

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.90
Crecimiento acción	0.01	0.35	0.87	0.29	0.14	0.06	-0.07	-0.13

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; crecimiento de la acción. Adaptado de Excel para empresa Ferreyros

En la Tabla 54 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera EVA para la empresa Ferreyros

Tabla 54

IGC vs EVA para la Empresa Ferreyros

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.90
EVA	-15,119	-52,054	-7,471	4,033	-188,687	-69,315	-102,211	-57,265

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; EVA = Valor económico añadido. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

En la Tabla 55 se muestra la tabulación de IGC vs la variable financiera Tobin's Q para la empresa Ferreyros

Tabla 55

IGC vs Q DE TOBIN para la Empresa Ferreyros

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IGC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.90
TOBIN Q	0.84	0.82	1.09	0.96	0.96	1.06	0.96	0.85

Nota. IGC = Índice de buen gobierno corporativo; Q DE TOBIN = Es el ratio que relaciona el valor de mercado de la empresa con su valor contable. Adaptado de Excel para empresa Graña y Montero

A continuación, se presentan los gráficos de las tablas y valores presentados anteriormente para la empresa Ferreyros, para revisar una posible relación entre la variable que representa las buenas prácticas de gobierno corporativa IGB y los indicadores financieros como: ROA, ROE, EVA, Crecimiento de acción y Q DE TOBIN.

El presente estudio buscará determinar la relación usando estadística descriptiva, de esta manera se describen tendencias de cómo una variable está relacionada con la otra, pero para esto debemos a través de la observación encontrar relaciones que nos permitan generalizar, de la descripción de los comportamientos de las variables anteriores, el IGC y el Tobin's Q tienden a tener la relación más notable, a continuación vamos a corroborar esta relación con la tendencia que obtengamos entre los valores del IGC y Tobin's para la empresa Ferreyros.

En la figura 16 se presentan las gráficas de los valores de las tablas presentadas para anteriormente para la empresa Ferreyros.

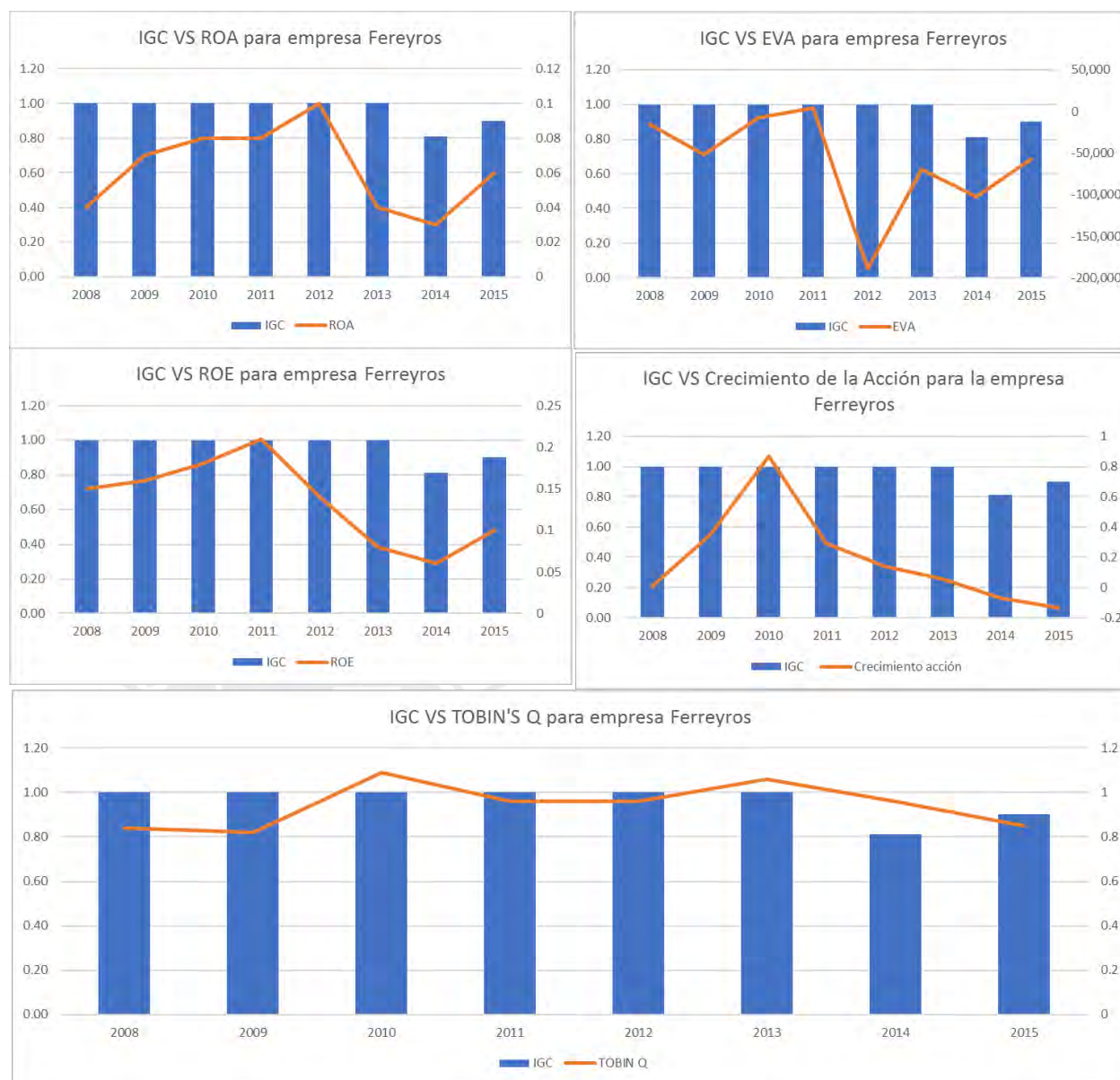


Figura 16. IGC vs los Indicadores financieros para empresa Ferreyros (EVA, ROA, ROE, Crecimiento de la Acción y Q de Tobin). Período 2008 – 2015

Se encuentra una coincidencia entre el IGC y ROA en los últimos años a inicios del 2012 con lo que no se puede concluir una relación, también se observa una relación de crecimiento entre ambas variables entre el IGC y ROE a inicios del 2011, pero no a inicios del 2008, por lo que no se puede concluir una relación, de la misma forma se observa que IGC vs EVA y IGC vs crecimiento de la Acción no tienen coincidencias, no existe relación

entre estas variables. Así mismo, se observa coincidencias repetida de crecimiento entre los valores del IGC y Tobin's Q como se muestra en la Figura 17

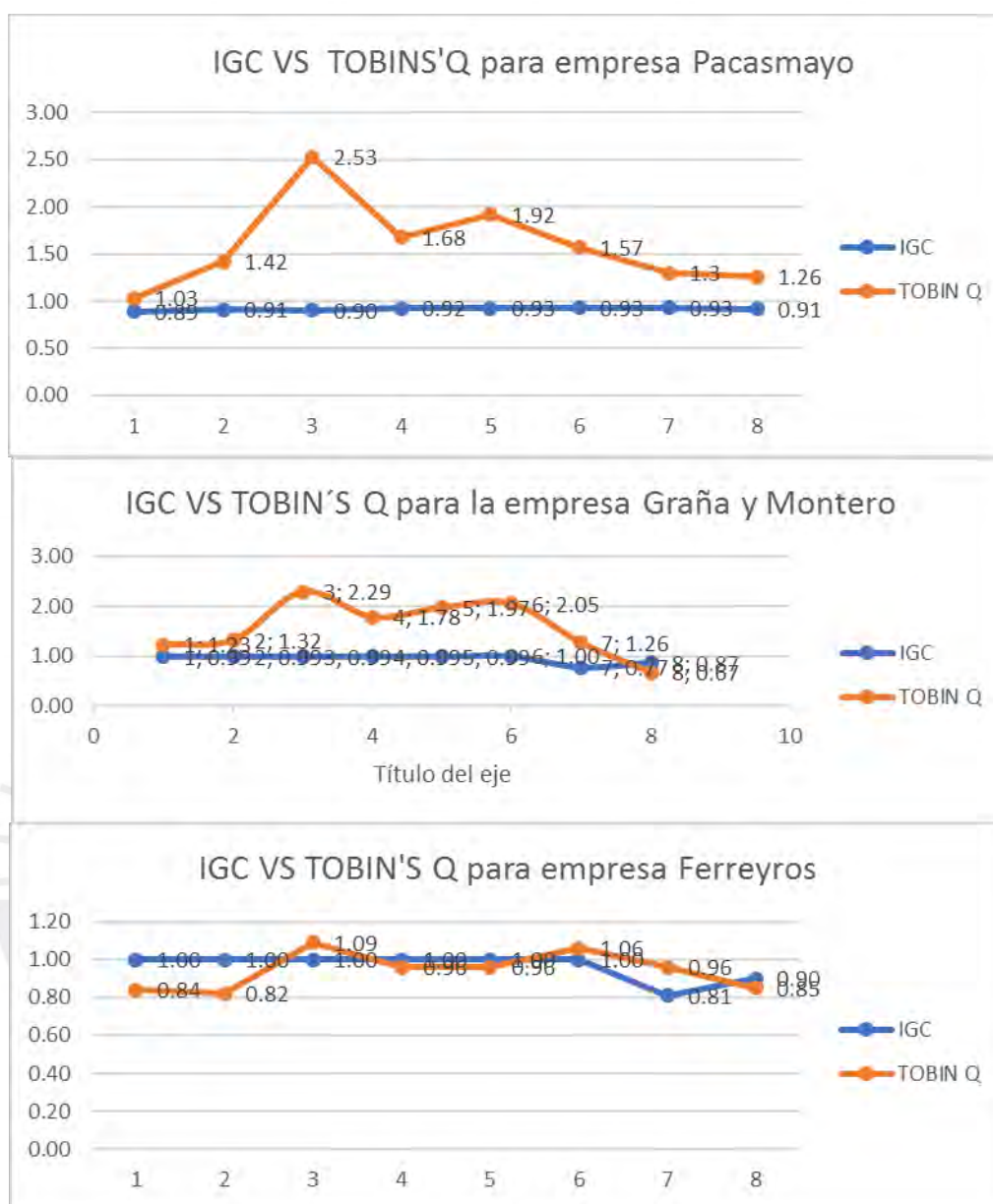


Figura 17. IGC vs Q de Tobin para las empresas Pacasmayo, Ferreyros y Graña y montero Período 2008 – 2015

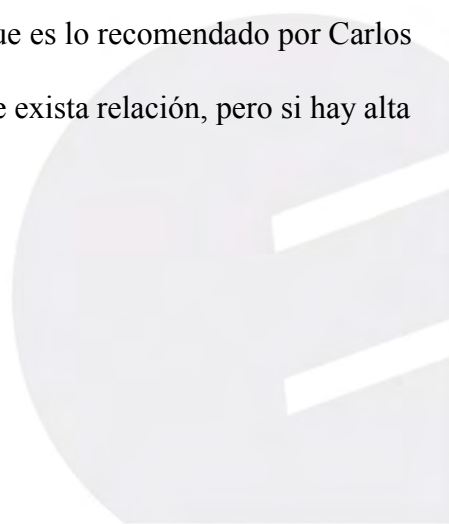
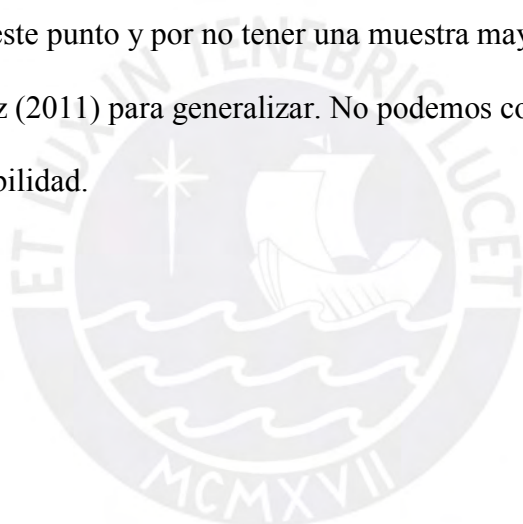
Del análisis se encuentra que hay una mayor coincidencia entre la tendencia de las variables IGC y el Tobin's Q, pero no se puede generalizar por el tamaño de la muestra y falta de coincidencia en el análisis gráfico, también se observa que en varias ocasiones si IGC aumenta el Tobin's Q también aumenta.

En este sentido, se puede concluir que el índice de buenas prácticas de gobierno corporativo representada con la variable IGC, presenta algunas coincidencias, pero no presenta una relación con la variable financiera Tobin's Q.

4.4 Resumen del Capítulo

En resumen, en este capítulo buscamos determinar la relación que existe entre la variable que representa las buenas prácticas de gobierno corporativo que denominamos IGC y las variables financieras más importantes calculadas en el capítulo III como: ROE, ROA, Crecimiento de la Acción, EVA y Tobin's Q.

En este sentido, para el presente estudio se tiene una posible relación entre el Índice de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y el Q de Tobin, aunque no en todos los casos, por este punto y por no tener una muestra mayor a 30 que es lo recomendado por Carlos Veliz (2011) para generalizar. No podemos concluir que exista relación, pero si hay alta posibilidad.



Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

1. Respondiendo a la pregunta de investigación: ¿Cuál es la relación que existe entre las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero en las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos del 2008 hasta 2015? Del análisis realizado no se puede determinar en forma definitiva que exista una relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y su impacto en la generación de valor de las empresas del sector construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en el periodo 2008 - 2015. Si bien es cierto se encontró que existe una probabilidad, pero esto no puede llevarnos a afirmar en forma contundente que las empresas que realizan buenas prácticas de gobierno corporativo tienden a incrementar el valor de sus acciones sobre el valor en libros.
2. Respecto a la primera pregunta secundaria : ¿Cuáles son las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos del 2008 hasta 2015? Después de haber analizado las empresas Ferreycorp, Graña & Montero y Pacasmayo determinamos que de acuerdo al cálculo de los reportes de buen gobierno corporativo donde se analiza el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas, de donde se obtiene el índice de gobierno corporativo (IGC) del presente estudio, encontramos que los resultados obtenidos nos muestran estas empresas sí realizan buenas prácticas de gobierno corporativo.
3. En lo que concierne a la segunda pregunta secundaria. ¿Cuáles son las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos del 2008 hasta 2015 que generaron valor financiero?: Los análisis respectivos de los indicadores de gestión que reflejan el buen desempeño empresarial nos muestra que las empresas del sector construcción que cotizan en la BVL en los periodos del 2008 hasta 2015 que generaron valor financiero son: Graña & Montero, Ferreyros, Pacasmayo.

4. Como conclusión después de realizado los análisis entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y las diferentes variables financieras, se puede concluir que se presentaron algunas coincidencias, pero no presenta una relación las buenas prácticas de gobierno corporativo con las variables financieras.



5.2 Recomendaciones

1. Realizar un análisis financiero permanente de las empresas que forman el índice de buen gobierno corporativo a lo largo del tiempo en el cual estén vigentes en su buen desarrollo. Asimismo, se debe hacer de manera detallada su aplicación a los principios de BGC por los diversos sectores ya que la práctica de la presentación de los formatos de buen gobierno corporativo promueve el desempeño empresarial responsable. Asimismo, este debería convertirse en hábito continuo para todas las empresas e inclusive normado por el estado para que las instituciones puedan vigilar su cumplimiento.
2. Por consiguiente, es importante precisar que los mecanismos de evaluación de los principios de buen gobierno corporativo son únicos y se aplican a todas las empresas por igual. Bajo el contexto de una economía diversa donde se desempeñan las empresas estos principios y su aplicación se deberían de determinar con ciertos ajustes de medición y evaluación por sectores económicos. Se recomienda poder hacer un análisis más minucioso para saber qué principios es el más acorde y adaptar sus mecanismos de aplicación manera específica.

Referencias

- Amat, J. O. (2015). Análisis de estados financieros. En J. O. Amat, V. Nombela, & A. Alonso (Eds.). *Manual de análisis de empresas cotizadas* (pp. 73-130). Barcelona, España: Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección.
- Arballo, G. (2016). *Evolución de la economía de los países miembros de la FIIC 2015-2016*. Informe presentado en el LXXV Reunión del Consejo Directivo, Asunción, Paraguay.
- Asociación de Bancos del Perú [ASBANC]. (s.f.) Gobierno corporativo y desempeño financiero en el Perú. Recuperado de:
<http://www.asbanc.com.pe/Publicaciones/ASBANC-Semanal-239.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2016a). *Producto bruto interno por sectores productivos (millones S/ 2007) - PBI*. Recuperado de
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM05000AA/html>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2016b). *Producto bruto interno por sectores productivos (millones S/ 2007) – Construcción*. Recuperado de
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04997AA/html>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2016c). *Producto bruto interno (Año base 2007, Variaciones porcentuales)*. Recuperado de
http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/NC_082.xls
- Bank for International Settlements [BIS]. (2015). *Guidelines: Corporate governance principles for banks: Consultative document* [Directrices: Principios de gobierno corporativo para los bancos: Documento consultivo]. Basel, Suiza: Autor.
- BBVA Research. (2014, tercer trimestre). *Situación Latinoamérica*. Madrid, España: Autor.

Bernard, B. Hasung, J. & Woonchan, K. (2006). , Does Corporate Governance Predict

Firms' Market Values? Evidence from Korea Recuperado de:

<https://ssrn.com/abstract=311275>

Black, B. (2001), The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian

Firms. *Emerging Markets Review*. Recuperado de:

http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263014

Block, S. B., & Hirt, G. A. (2001). *Fundamentos de gerencia financiera* (9a ed.). Bogotá,

Colombia: McGraw Hill.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2008). *Informe bursátil – Diciembre 2008*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2009). *Informe bursátil – Diciembre 2009*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2010). *Informe bursátil – Diciembre 2010*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2011). *Informe bursátil – Diciembre 2011*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2012). *Informe bursátil – Diciembre 2012*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2013). *Informe bursátil – Diciembre 2013*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2014). *Informe bursátil – Diciembre 2014*. Lima. Perú:

Autor.

Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2015a). *Índice de Buen Gobierno Corporativo*.

Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/susser/ibgc.jsp>

- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2015b). *Informes mensuales*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/mercinfmensuales.html>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016a). *Empresas con valores listados*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/mercempresas.html>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016b). *Empresas con valores listados: Graña y Montero S.A.A.* Recuperado de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa73658_R1JBTU9OQzE.html
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016c). *Empresas con valores listados: Ferreycorp S.A.A.* Recuperado de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa73600_RkVSUkVZQzE.html
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016d). *Empresas con valores listados: Cementos Pacasmayo S.A.A.* Recuperado de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa23950_Q1BBQ0FTQzE.html
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2017). *Relación con el Inversionista de la BVL*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/acercabuengobierno.html>
- Botero, M. A. (2011, 8 de diciembre). Valor de las acciones en la bolsa: Por qué varía. En *Gerencie.com*. Recuperado de <http://www.gerencie.com/valor-de-las-acciones-en-la-bolsa-%E2%80%93por-que-varia.html>
- Bryk, A. S., & Raudenbush, S. W. (1992). *Hierarchical linear models: Applications and data analysis methods: Advanced quantitative techniques in the social sciences* [Modelos lineales jerárquicos: Aplicaciones y métodos de análisis de datos: Técnicas cuantitativas avanzadas en las ciencias sociales]. Newbury Park, CA: Sage.
- Caballero, M. (2000). *Políticas empresariales de conciliación vida familiar y laboral: Buenas prácticas*. Lima, Perú: Infopolis.

- Castaño, C. E., & Arias, J. E. (2013). Análisis financiero integral de empresas colombianas 2009-2010: Perspectivas de competitividad regional. *Entramado*, 9(1), 84-100.
- Castaño, G. A. (1999). Teoría de la agencia y sus aplicaciones. *Decisión Administrativa*, 1999(1), 7-12.
- Cementos Pacasmayo. (s.f.). *Gobierno corporativo*. Recuperado de <http://www.cementospacasmayo.com.pe/desarrollo-sostenible/nuestra-filosofia/gobierno-corporativo/>
- Cementos Pacasmayo. (2015). *Memoria anual 2015*. Lima, Perú: Autor.
- Cementos Pacasmayo. (2016a). *Inversionistas*. Recuperado de http://accionistas.cementospacasmayo.com.pe/cementospacasmayo/web/default_es.asp?idioma=2&conta=47
- Cementos Pacasmayo. (2016b). *Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas* [Carta de presentación]. Lima, Perú: Autor.
- CENTRUM. (2013). *Cementos Pacasmayo S.A.A.: Reportes financieros* [Bunkenroad Latinoamérica]. Lima, Perú: Autor.
- Clark, M. (1916). The changing basis of economic responsibility [La base cambiante de la responsabilidad económica]. *Journal of Political Economy*, 24(3), 209-229.
- Comisión Europea. (2001). *Libro verde de la Comisión Europea: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*. Barcelona, España: Autor.
- Comité de Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruana. (2013). *Código de buen Gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Lima, Perú: Autor.

Consejo Coordinador Empresarial [CCE]. (2010). *Código de mejores prácticas corporativas*. México D.F., México: Autor.

Construcción crecerá 4.4% en 2016 por recuperación económica y de inversión pública.

(2015, 16 de noviembre). *Gestión*. Recuperado de

<http://gestion.pe/economia/construccion-crecera-44-2016-recuperacion-economica-y-inversion-publica-2148536>

Corporación Andina de Fomento [CAF]. (2005). *Informe anual 2005*. Caracas, Venezuela: Autor.

Decreto Supremo N°013-79-VC. Reglamento de metrados para obras de edificación.

Presidencia de la República. (1979).

Decreto Supremo N°028-79-VC. Reglamento de metrados para habilitaciones urbanas.

Presidencia de la República. (1979).

Decreto Supremo N°09-94-TCC. Reglamento de metrados y presupuestos para

infraestructura sanitaria para poblaciones urbanas. Presidencia de la República. (1994).

Directorio. (s.f.). En *Diccionario en línea de la Real Academia Española*. Recuperado de <http://dle.rae.es/?id=DrAD3q4>

Dumrauf, G. L. (2003). *Finanzas corporativas*. Buenos Aires, Argentina: Grupo Guía.

Duque, G. (2008). *La competitividad y el sector construcción en América Latina*.

Recuperado de

<http://www.fiic.la/Competitividad%20Sector%20construccion/F3n.ppt>

Economática. (2015). *Estados financieros por empresas desde 2008 hasta 2015*.

Recuperado de <https://economica.com/>

- Enrione, A. (2014). El directorio y las tareas de Gobierno. En A. Enrione (Ed.), *Directorio y Gobierno corporativo: El desafío de agregar valor en forma sostenida* (pp. 54). Santiago, Chile: Universidad de Los Andes.
- Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC]. (s.f.-a). *Qué es la FIIC?* Recuperado de <http://www.fiic.la/queslafiic.php>
- Federación Interamericana de la Industria de la Construcción [FIIC]. (s.f.-b). *Perú: Normativa vigente sobre vivienda y urbanismo*. Recuperado de http://www.fiic.la/biblioteca/legislaciones_vivienda/Resumen_Peru.doc
- Ferreycorp. (2015). *Análisis y discusión de la Gerencia sobre los estados financieros consolidados de Ferreycorp S.A.A. y subsidiarias (cuarto trimestre 2015)*. Lima, Perú: Autor.
- Ferreycorp. (2016). *Utilidad neta de la corporación Ferreycorp creció 75% en el año 2015* [Notas y comunicados]. Recuperado de <https://www.ferreycorp.com.pe/noticias/notas-y-comunicados/utilidad-neta-de-la-corporacion-ferreycorp-crecio-75-en-el-anio-2015>
- Ferreyyros. (s.f.). *Acerca de Ferreyros*. Recuperado de <https://www.ferreyros.com.pe/nosotros/acerca-de-ferreyros/historia>
- Ferreyyros. (2011). *Memoria anual 2010*. Lima, Perú: Autor.
- Fuchs, R. M., & Sugano, S. (2006). Agua para El Rosario. En M. M. Schwalb, E. García, & V. Soldevilla, *Buenas prácticas peruanas de responsabilidad social empresarial: Colección 2005* (pp. 97-132). Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Garde, H. (2012). Modelos de gobierno corporativo. *Enfoques: Contabilidad y administración*, 2012(3), 111-119.
- Generalitat Valenciana & Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial [IVACE]. (2014). *Oportunidades en países de América Latina*. Valencia, España: IVACE.

- Gitman, L. J. (2003). *Principios de administración financiera* (10a ed.). México D.F., México: Pearson Educación.
- Gitman, L. J. (2007). *Principios de administración financiera* (11a ed.). México D.F., México: Pearson Educación.
- González, L. (2005). La responsabilidad social de las empresas: La posición empresarial en el debate sobre el futuro. En T. G. Perdiguero, & A. García (Eds.), *La responsabilidad social de las empresas y los nuevos desafíos de la gestión empresarial* (pp. 71-90). Valencia, España: Universitat de València.
- Grupo Graña y Montero. (2014). *Quiénes somos: Historia*. Recuperado de http://www.gym.com.pe/quienes_historia.aspx
- Grupo Graña y Montero. (2016). *Memoria anual integrada 2015: Memoria financiera: Informes de sostenibilidad*. Lima, Perú: Autor.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2006). *Metodología de la investigación* (4a ed.). México D.F., México: Autor.
- Hundskopf, O. (2012). *Manual de derecho societario*. Lima, Perú: Gaceta Jurídica.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems [La revolución industrial moderna, la salida y el fracaso de los sistemas de control interno]. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Kallpa Securities. (2015). *Sector construcción: Graña y Montero*. Lima, Perú: Autor.
- Lanzagorta, J. (2008). *Por qué suben o bajan de precio las acciones en la bolsa*. Recuperado de <https://planeatusfinanzas.com/por-que-suben-o-bajan-de-precio-las-acciones-en-la-bolsa/>
- Ley 29090. Ley de regulación de habilitaciones urbanas y de edificaciones. Congreso de la República. (2007).
- McLaren, J. (2004). Utilización del EVA como sistema de medición del rendimiento. *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, 2004(61), 70-74.

- Miralles, J. L., Daza, J., & Miralles, M. (2014). Reputación corporativa y creación de valor para el accionista. *Universia Business Review*, 2014(44), 16-33.
- Mohanty, P. (2003). Institutional investors and corporate governance in india. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=353820
- Mongrut, S. (2006). Convivencia armoniosa, y aporte de Minera Buenaventura al desarrollo social y sostenible de la comunidad de Huancavelica. En M. M. Schwalb, E. García, & V. Soldevilla, *Buenas prácticas peruanas de responsabilidad social empresarial: Colección 2005* (pp. 23-58). Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Montoro, C., & Navarro, A. (2010). Estimación de la Q de Tobin para la economía peruana. *Estudios Económicos*, 2010(19), 33-45
- Muñoz, C. (2011). Buen gobierno corporativo = Competitividad: Lo que todo empresario debe conocer. *ESPAE y Empresa*, 2(5), 8-11.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE]. (2016). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20*. Paris, Francia: Autor.
- Pacific Credit Rating [PCR]. (2013). *Ferreyros S.A.: Informe con estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2013*. Lima, Perú: Autor.
- Perdiguero, T. G., & López, A. (2005). Los informes sociales: La información y rendición de cuentas sobre las políticas y prácticas sociales de las empresas. En T. G. Perdiguero, & A. García (Eds.), *La responsabilidad social de las empresas y los nuevos desafíos de la gestión empresarial* (pp. 204-237). Valencia, España: Universitat de València.
- Pérez-Carballo, J. F. (2007). *¿Qué es crear valor para el accionista?: Manual para no financieros*. Madrid, España: ESIC.
- Platt, R. (19 de octubre, 2016). *FMI: Perspectivas Económicas para América Latina y El Caribe* [Noticias]. Recuperado de <http://fiic.la/blog/2016/10/19/fmi-perspectivas-economicas-para-america-latina-y-el-caribe/>

- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Estrategia y sociedad. *Harvard Business Review*, 84(12), 42-56.
- Quemada, E. (2012). La importancia de distinguir entre valor de empresa y de las acciones. *Estrategia Financiera*, 2012(297), 76-77.
- Resolución Directoral N°073-2010/VIVIENDA. Metrados para obras de edificación y habilitaciones urbanas. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento. (2010).
- Responsabilidad Social+ (RS+). (2014). *Evaluación de reportes de sostenibilidad peruanos: Grupo Graña y Montero (GyM) 2013*. Lima, Perú: Autor.
- Reuters. (2016, 7 de setiembre). BVL sube por acciones de consumo y construcción, mineras caen por toma ganancia. *Gestión*. Recuperado de <http://gestion.pe/mercados/bvl-suba-acciones-consumo-y-construccion-mineras-caen-toma-ganancia-2169656>
- Reyes, J. C. (2016, 18 de mayo). Capeco: Sector construcción se recuperará este año y crecerá hasta 4%. *Gestión*. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/capeco-sector-construccion-se-recuperara-este-ano-y-crecera-hasta-4-2161062>
- Ricart, J., Álvarez, J. L., & Gifra, J. (Eds.). (2005). *Los accionistas y el gobierno de la empresa: Análisis de la situación española*. Barcelona, España: Deusto.
- Ruiz, R. (2006). *Historia y evolución del pensamiento científico*. México D.F., México: Marínez-Coll.
- Saavedra, M. L., & Saavedra, M. J. (2012). El valor económico agregado y su relación con el valor agregado de mercado, la utilidad por acción y el rendimiento de los activos, en México: 2001-2008. *Recherches en Sciences de Gestion*, 3(90), 19-40.
- Salmi, T., & Virtanen, I. (2001). Economic value added: A simulation analysis of the trendy, owner-oriented management tool [Valor agregado económico: Un análisis de

- simulación de la herramienta de gestión moderna orientada al propietario]. *Business Administration*, 35(90), 1-33.
- Smith, A. (1776). *La riqueza de las naciones*. Londres, Inglaterra: William Strahan, Thomas Cadell.
- Sosa, M. (2014). *Análisis fundamental para la valoración y la toma de decisiones*. Bogotá, Colombia: Alfaomega.
- Stakeholders. (s.f.). *Sobre el índice de buen gobierno corporativo (Suplemento especial)*. Lima, Perú: Autor.
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (s.f.). *Gobierno corporativo*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo.aspx?data=2DDBB5C2CD1060AE030E6D507521DFA95226841C006BE952238AA33F3F6453C1BDF3E8849B
- Trujillo, M. A., Guzmán, A., & Prada, F. J. (2015). *Juntas directivas en el desarrollo del Gobierno corporativo*. Bogotá, Colombia: CESA.
- University of Phoenix [UOPX]. (2003). *Doctor of business administration: Research handbook* [Doctor en administración de empresas: Manual de investigación]. Phoenix, AZ: Author.
- Véliz, C. (2011). *Estadística para la administración y los negocios*. México D.F., México: Pearson.
- Vilanova, N. (2014, 9 de abril). Gobierno Corporativo, también en capital cerrado. *La República*. Recuperado de http://www.larepublica.co/gobierno-corporativo-tambi%C3%A9n-en-capital-cerrado_164236
- Zúñiga, J. (2015, 27 de enero). El sector construcción y la economía. *LaRepública.pe*. Recuperado de <http://larepublica.pe/impresaeconomia/3238-el-sector-construccion-y-la-economia>

Apéndice A: Estado Financiero de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015

Tabla A1

Estado Financiero de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015 (en Miles S/.)

Descripción / Período	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo								
Activo total	1'622,964	2'248,192	2'605,825	3'722,588	5'045,055	6'312,888	7'812,750	9'007,333
Activo corriente	898,970	1'355,716	1'710,939	2'527,480	2'974,314	3'982,381	4'635,257	5'254,433
Total activo corriente dist ac p/disp	-	-	1'709,392	2'527,480	2'974,314	3'982,381	4'620,800	5'254,219
Efectivo	143,628	398,994	680,506	658,503	780,114	959,415	818,402	554,002
Inversiones CP	0	0	0	5,348	5,005	88,333	7,105	26,273
Cuentas por cobrar CP	433,607	395,857	392,843	822,622	911,463	1'493,615	2'257,703	2'369,978
Otras cuentas por cobrar CP	86,605	188,393	184,075	334,125	437,009	547,212	578,515	824,636
Otras cuentas por cobrar CP	4,803	2,224	1,147	16,290	49,676	83,850	99,061	280,153
Inventario	158,623	277,348	350,758	614,622	768,195	762,797	833,570	1'159,154
Activos biológicos CP	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar impuestos corrientes	-	-	0	0	0	0	0	0
Gastos pagados por anticipado	69,707	91,062	100,063	75,970	22,852	0	0	0
Otros activos CP	1,997	0	0	0	0	47,159	26,444	40,023
Ac ncor p/disp mpv o pro	-	-	1,547	0	0	0	14457	214
Ac nco p/dis cl man p/ve	-	-	-	0	0	0	14457	214
Ac nc p/di cl dis a prop	-	-	-	0	0	0	0	0
Activo no corriente	723,994	892,476	894,886	1'195,108	2'070,741	2'330,507	3'177,493	3'752,900
Inversiones financieras	129,828	123,117	98,813	85,962	0	0	93,144	120,134
Inversiones al método d/Parti	129,828	123,117	98,813	33,583	20,315	87,976	229,563	650,388
Créditos comerciales LP	0	0	0	0	305,887	591,917	615,926	681,585
Otras cuentas por cobrar LP	16,911	19,343	18,870	0	87,485	38,151	44,553	65,929
Doc por Cob Emp Relc LP	0	0	0	0	0	0	0	12,018
Pagos anticipados	-	-	-	0	0	0	0	0
Activos biológicos LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en inmuebles	0	0	0	45,444	143,330	36,945	36,244	34,702
Propiedades, planta, y equipo neto	440,965	424,541	450,220	677,819	939,218	943,470	1'146,392	1'116,442
Intangibles y agio	0	266,850	239,513	264,147	502,574	406,372	588,306	691,527
IR Partic Diferid Activo	8,914	10,685	7,839	47,475	71,804	135,521	137,041	172,981
Crédito mercantil	127,376	47,940	79,631	40,678	0	90,155	276,846	184,808
Otros activos LP	0	0	0	0	128	0	9,478	22,386
Pasivo								
Pasivo + Patrimonio neto	1'622,964	2'248,192	2'605,825	3'722,588	5'045,055	6'312,888	7'812,750	9'007,333
Pasivo total	1'012,799	1'399,949	1'537,183	2'284,268	3'269,057	3'115,870	4'516,097	5'827,756
Pasivo corriente	691,100	1'006,116	1'179,977	1'786,568	2'692,866	2'387,105	3'921,313	4'094,157
Total pasivo corriente dist pa m p/ve	-	-	1'179,977	1'786,568	2'692,866	2'387,105	3'921,313	4'094,157
Deudas financieras CP	192,583	109,653	101,062	230,902	454,700	456,896	1'420,363	1'265,103
Proveedores CP	203,360	432,078	783,455	751,633	980,332	991,400	1'183,223	1'635,760
Otros pasivos no comerciales CP	284,076	448,014	289,075	786,473	985,981	745,094	1'016,309	1'072,141
Letras por pagar CP	11,081	16,371	6,385	17,560	42,734	25,585	83,027	73,540
Provisiones CP	0	0	0	0	0	8,895	11,441	13,513
Deuda financiera LP porción CP	0	0	0	0	0	0	206,950	34,100
Provisión corriente para beneficio a empleados	-	-	0	0	0	0	0	0
Otros CP	-	-	0	0	229,119	159,235	0	0
Pasivos mantenid p/venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	321,699	393,833	357,206	497,700	576,191	728,765	594,784	1'733,599
Préstamos LP	208,702	223,299	254,256	298,873	392,655	338,926	328,007	1'310,344
Cuentas por pagar LP	0	0	0	0	0	2,157	3,779	0
Otras cuentas por pagar LP	28,783	58,692	42,630	163,420	52,776	205,397	132,917	250,792
Obligaciones LP	0	0	0	0	0	0	0	32,154
Imp Rend y Part Pasivo Diferido	24,000	31,119	52,272	24,108	81,183	132,866	78,993	102,360
Provisiones LP	0	0	6,936	10,617	30,881	45,508	48,089	35,618
Provisión no corriente para beneficio a empleados	-	-	0	0	0	0	0	0
Otros LP	-	-	0	0	18,696	3,911	2999	2331
Ingresos percibidos por adelantado	60,214	80,723	1,112	682	0	0	0	0
Patrimonio neto consolidado	-	-	1'068,642	1'438,320	1'775,998	3'197,018	3'296,653	3'179,577
Patrimonio neto	610,165	848,243	920,222	1'175,388	1'396,862	2'767,176	2'801,094	2'655,065
Capital social	390,799	389,798	390,518	390,628	558,284	660,054	660,054	660,054
Capital adicional	0	0	0	0	0	1'026,222	899,312	898,417
Participación patrimonio del trabajo	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	-	-	-	0	0	0	0	0
Otras reservas	-	-	-	84,169	113,012	111,657	132011	161985
Utilidades retenidas	146,266	233,275	466,268	700,591	731,265	947,312	1'116,102	1'064,269
Resultados no realizados	0	0	3,740	0	-5,699	21,931	-6,385	-129,660
Int min(part no control)	44,337	177,005	148,420	262,932	379,136	429,842	495,559	524,512

Nota. CP = Corto plazo; LP = Largo plazo. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatica.com/>

Apéndice B: Estado de Resultados de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015

Tabla B1

Estado de Resultados de la Empresa Graña y Montero S.A.A. 2008-2015 (en Miles S/.)

Descripción / Período	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
+Ingresos netos	1'827,711	2'000,449	2'584,852	4'244,478	5,228,758	5'967,315	7'008,680	7'832,433
-Costo de ventas	1'427,548	1'670,092	2'129,140	3'602,893	4'517,127	4'962,656	6'057,387	7'129,624
=Resultado bruto	400,163	330,357	455,712	641,585	711,631	1,004,659	951,293	702,809
-Gastos con ventas	0	0	0	0	0	0	0	0
-Gastos administrativos	104,554	105,466	117,233	201,531	255,521	361,792	429,439	410,789
+Ingresos (pérdidas) venta activo	0	0	74,959	47,413	0	0	0	0
+Otros ingresos	6,138	32,530	1,291	10,253	76,681	31,056	17,581	30,097
+Otros gastos	0	0	0	0	0	0	0	0
=Resultado operativo EBIT	301,747	257,421	414,729	497,720	532,791	673,346	539,355	322,117
+Ingresos financieros	2,157	0	2,868	0	0	457,031	20,813	38,107
+Gastos financieros	-74,882	-42,269	-10,869	-10,191	-33,087	-569,637	-58,534	-96,095
+Diferencias de cambio	-	-	0	1,909	20,669	0	-44282	-82853
+Ga(pe) asoc+neg met part	-	-	-	0	0	-	-	0
+Dividendos	3,704	16,331	11,454	-145	604	33,563	53,445	38,375
+Ga(pe) diferida valor libro	-	-	0	0	0	0	0	0
=Resultado antes de impuestos	232,726	231,483	418,182	489,293	520,977	594,303	510,797	219,651
-Impuesto a las ganancias	68,083	70,187	109,276	153,834	154,877	182,430	149,674	76,799
=Utilidades operacionales continuadas	153,382	151,372	296,536	335,459	366,100	411,873	361,123	142,852
-Operaciones descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
=Utilidad consolidada	-	-	296,536	335,459	366,100	411,873	361,123	142,852
-Int min(part no control)	-	-	23,692	46,384	76,049	92,193	61,468	53,768
=Ganancia/pérdida neta	153,382	151,372	272,844	289,075	290,051	319,680	299,655	89,084

 Nota. Adaptado de "Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015," por Económica, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Apéndice C: Estados Financieros de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015

Tabla C1

Estados Financieros de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)

Descripción / Período	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Activo								
Activo total	1'877,934	1'502,823	1'837,126	2'389,228	1'698,772	2'390,478	2'680,387	2'883,939
Activo Corriente	1'240,655	858,834	1'084,945	1'484,333	320,523	240,695	256,992	203,186
Tot ac co dist ac p/disp	-	-	1'084,945	1'484,333	320,523	240,695	256,992	203,186
Efectivo	65,876	93,775	42,683	42,985	15,437	16,455	4,523	76,663
Inversiones CP	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar CP	319,654	286,205	309,719	448,213	114,884	12,097	4,294	540
Otras Cuentas por Cobrar CP	19,125	6,700	23,542	45,688	8,774	17,054	9,610	16,276
Otras cuentas por cobrar CP	14,697	16,439	27,722	58,376	168,665	174,820	237,492	108,971
Inventario	820,642	454,532	679,057	880,260	12,081	2,917	0	0
Activos Biológicos CP	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas cobrar impuestos corrientes	-	-	0	0	0	0	0	0
Gastos pagados por anticipado	661	1,183	2,222	8,811	682	0	0	0
Otros Activos CP	0	0	0	0	0	17,352	1,073	736
Ac ncor p/disp mpv o pro	-	-	0	0	0	0	0	0
Ac nco p/dis cl man p/ve	-	-	0	0	0	0	0	0
Ac nc p/di cl dis a prop	-	-	0	0	0	0	0	0
Activo no Corriente	637,279	643,989	752,181	904,895	1'378,249	2'149,783	2'423,395	2'680,753
Inversiones Financieras	179,271	196,464	282,979	893	1'086,378	0	0	0
Inversiones al Método d/Parti	176,458	195,153	282,081	287,980	0	1'209,289	1'551,267	1'634,899
Créditos Comerciales LP	49,891	30,127	19,936	16,872	5,372	832	117	54
Otras cuentas por cobrar LP	0	0	9,597	5,865	4,120	2,873	2,209	1,283
Documentos por Cobrar Empresas Relacionadas LP	0	0	8,945	29,683	6,931	590,021	523,569	696,406
Pagos anticipados	-	-	-	-	-	-	-	0
Activos Biológicos LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	0	0	346,233	348,111
Prop, planta y equipo neto	382,833	397,329	406,776	539,311	275,448	346,768	0	0
Intangibles y agio	4,751	4,883	4,359	7,165	0	0	0	0
IR Partic Diferid Activo	20,533	15,186	19,589	17,126	0	0	0	0
Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo								
Pasivo + patrimonio neto	1'877,934	1'502,823	1'837,126	2'389,228	1'698,772	2'390,478	2'680,387	2'883,939
Pasivo total	1'340,422	869,123	1'072,905	1'496,914	447,448	1'041,398	1'087,486	1'190,429
Pasivo Corriente	867,693	432,084	737,033	1'067,790	249,764	95,654	75,975	74,681
Tot pa co dist pa m p/ve	-	-	737,033	1'067,790	249,764	95,654	75,975	74,681
Deudas Financieras CP	579,430	145,932	298,064	430,620	61,029	25,915	41,659	36,190
Proveedores CP	188,448	162,015	181,338	246,440	46,300	875	549	1,356
Otros Pasivos no Comerciales CP	81,623	95,984	234,029	362,399	22,894	28,444	33,647	34,843
Letras por Pagar CP	6,413	4,588	5,485	10,223	101,459	40,420	120	2,292
Provisiones CP	0	0	0	0	17,399	0	0	0
Deudas Financieras LP Porción CP	11,431	23,066	18,117	18,108	623	0	0	0
Prov cor p/bene a emplea	-	-	0	0	0	0	0	0
Otros CP	-	-	0	0	60	0	0	0
Pasivos mantenid p/venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo no Corriente	472,729	437,039	335,872	429,124	197,684	945,744	1'011,511	1'115,748
Prestamos LP	466,492	434,228	335,872	429,124	152,597	881,536	969,853	1'075,831
Cuentas por Pagar LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas Pagar LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Imp Rend y Part Pasivos Diferidos	0	0	0	0	45,087	64,208	41,658	39,917
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión no corriente p/bene a empleados	-	-	0	0	0	0	0	0
Otros LP	-	-	0	0	0	0	0	0
Ingresos Perc por Adelan	6,237	2,811	0	0	0	0	0	0
Patrimonio neto consolidado	-	-	764,221	892,314	1'251,324	1'349,080	1'592,901	1'693,510
Patrimonio neto	537,512	633,700	764,221	892,314	1'251,324	1'349,080	1'592,901	1'693,510
Capital social	415,449	467,298	530,961	623,635	803,235	945,227	1'014,326	1'014,326
Capital Adicional	-113	0	0	0	95,702	63,802	73,466	65,418
Part Patrimonio del Trabajo	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	-	-	-	0	0	0	0	-27,048
Otras reservas	-	-	-	63,692	82,179	99,766	151,756	123,207
Utilidades retenidas	80,445	100,503	138,365	180,694	176,280	103,103	89,370	238,061
Resultados no Realizados	9,970	26,094	45,040	24,293	93,928	137,182	263,983	279,546
Int min(part no control)	0	0	-	0	0	0	0	0

Nota. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Apéndice D: Estado de Resultados de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015

Tabla D1

Estado de Resultados de la Empresa Ferreycorp S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)

Descripción / Período	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Meses	12	12	12	12	12	12	12	12
+Ingresos netos	1'909,367	1'851,527	2'196,920	2,858,015	0	176,301	185,664	294,455
-Costo de Ventas	1'484,959	1'465,371	1'734,077	2'270,184	0	5,841	6,489	6,357
=Resultado Bruto	424,408	386,156	462,843	587,831	0	170,460	179,175	288,098
-Gastos con Ventas	157,551	164,721	197,171	270,592	0	0	0	0
-Gastos administrativos	86,458	91,058	95,608	115,797	2,462	5,872	17,030	28,396
+Ingreso (perdida) venta activo	0	0	0	0	0	0	0	0
+Otros Ingresos	8,345	5,368	2,724	8,359	10,781	0	4,930	0
+Otros Gastos	0	0	0	0	0	0	0	0
=Resultado operativo EBIT	188,744	135,745	172,788	209,801	8,319	164,588	167,075	259,702
+Ingresos Financieros	31,668	79,810	31,247	17,457	106,886	0	0	0
+Gastos Financieros	-107,384	-71,572	-40,913	-45,353	-3,898	-37,115	-52,971	-59,402
+Diferencias de Cambio	-	-	0	32,931	6,810	-23,248	-25,166	-42,653
+Ga(pe) asoc+neg met part	-	-	-	-	-	-	-	0
+Dividendos	13,430	17,083	34,816	44,920	0	0	0	0
+Ga(pe) diferidas valor libros	-	-	0	0	0	0	0	0
=Resultado antes impuesto	126,458	161,066	197,938	259,756	118,117	104,225	88,938	157,647
-Impuesto a las ganancias	35,673	46,953	46,186	70,492	3,369	-7,271	-5,467	-5,227
=Utilidad operativa continuadas	80,445	100,503	138,365	189,264	114,748	111,496	94,405	162,874
-Operaciones descontinuadas	0	0	0	0	61,532	-8,393	-3,303	-1,745
=Utilidad Consolidada	-	-	-	189,264	-	-	-	-
-Int min(part no control)	-	-	-	0	-	-	-	-
=Ganancia/pérdida neta	80,445	100,503	138,365	189,264	176,280	103,103	91,102	161,129

Nota. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economatrica.com/>

Apéndice E: Estados Financieros de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Tabla E1

Estados Financieros de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo								
Activo total	866,353	1'048,169	1'227,260	1'696,688	2'131,134	2'834,014	3'096,316	3'235,909
Activo Corriente	152,145	256,439	275,013	593,233	826,059	1,366,371	981,863	534,257
Tot ac co dist ac p/disp	-	-	275,013	593,233	826,059	1,366,371	981,863	534,257
Efectivo	10,542	90,798	120,029	330,316	11,377	904,730	525,643	101,084
Inversiones CP	0	0	0	0	403,950	0	0	0
Cuentas por cobrar CP	7,727	7,457	5,867	8,245	6,269	4,792	13,209	9,085
Otras Cuentas p Cobr CP	4,552	1,913	1,482	33,118	18,457	11,795	45,558	31,827
Otras cuentas por cobrar CP	29,509	44,970	22,055	44,286	128,463	131,493	117,000	106,720
Inventario	95,415	104,638	118,111	167,571	238,243	290,202	278,875	252,650
Activos Biológicos CP	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar impuestos corrientes	-	-	0	0	13,807	15,402	0	29890
Gastos pagados por anticipado	4,400	6,663	7,469	9,697	5,493	0	0	0
Otros Activos CP	0	0	0	0	0	7,957	1,578	3,001
Ac ncor p/disp mpv o pro	-	-	0	0	0	0	0	0
Ac neo p/dis cl man p/ve	-	-	0	0	0	0	0	0
Ac nc p/di cl dis a prop	-	-	0	0	0	0	0	0
Activo no Corriente	714,208	791,730	952,247	1'103,455	1'305,075	1'467,643	2'114,453	2'701,652
Inversiones Financieras	288,976	332,626	463,185	22,074	34,887	36,058	12,995	125,206
Inversiones al Metodo d/Parti	275,076	314,330	432,372	196,328	-	356,833	548,652	648,765
Créditos Comerciales LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar LP	357	430	235	1,167	970	0	0	0
Documentos por Cobrar Empresas Relacionadas LP	13,083	12,213	15,327	10,080	28,825	34,723	35,286	4,278
Pagos anticipados	-	-	-	-	-	-	-	0
Activos Biológicos LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	0	0	0	0
Prop, planta y equi neto	393,808	432,495	460,733	867,966	958,158	1'032,830	1'510,526	1'915,531
Intangibles y agio	8,460	8,826	12,767	5,447	6,966	7,199	6,994	7,872
IR Partic Diferid Activo	9,524	5,140	0	0	0	0	0	0
Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos LP	0	0	0	393	0	0	0	0
Pasivo								
Pasivo + patrimonio neto	866,353	1'048,169	1'227,260	1'696,688	2'131,134	2'834,014	3'096,316	3'235,909
Pasivo total	333,129	416,104	440,595	769,162	425,333	1'039,447	1'103,776	1'292,855
Pasivo Corriente	147,710	143,658	217,217	252,625	135,183	110,379	149,275	143,547
Tot pa co dist pa m p/ve	-	-	217,217	252,625	135,183	110,379	149,275	143,547
Deudas Financieras CP	50,763	65,047	121,585	125,381	22,884	0	0	0
Proveedores CP	27,341	25,623	23,957	42,023	43,724	32,916	38,774	53,486
Otros Pasivos no Comerciales CP	33,244	27,699	33,523	32,036	37,179	45,993	49,216	64,362
Letras por Pagar CP	12,585	5,844	5,567	18,482	11,626	8,440	5,894	3,971
Provisiones CP	6,089	3,886	0	23,626	19,770	23,030	48,553	21,728
Deudas Fin LP Porción CP	17,688	15,559	32,585	11,077	0	0	6,838	0
Prov cor p/bene a emplea	-	-	0	0	0	0	0	0
Otros CP	-	-	0	0	0	0	0	0
Pasivos mantenid p/venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo no Corriente	185,419	272,446	223,378	516,537	290,150	929,068	954,501	1'149,308
Prestamos LP	121,429	220,652	185,670	424,213	192,571	824,022	883,564	1'012,406
Cuentas por Pagar LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas Pagar LP	1,757	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones LP	13,941	0	0	0	0	0	0	0
Imp Rend y Part Pasivos Diferidos	48,292	51,794	37,708	81,415	81,001	84,549	70,280	104,264
Provisiones LP	0	0	0	10,909	16,578	20,497	657	32,638
Prov no co p/bene a empl	-	-	0	0	0	0	0	0
Otros LP	-	-	0	0	0	0	0	0
Ingresos Perc por Adelan	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio neto consolidado	-	-	786,665	927,526	1'705,801	1'794,567	1'992,540	1'943,054
Patrimonio neto	533,224	632,065	786,665	927,526	1'705,801	1'794,567	1'992,540	1'943,054
Capital social	418,777	418,777	418,777	419,977	531,461	531,461	531,461	531,461
Capital Adicional	0	0	0	0	561,191	561,191	553,791	553,466
Participación Patrimonial del Trabajo	49,575	49,575	49,575	49,575	50,503	50,503	50,503	50,503
Acciones propias en cartera	-	-	-	0	0	0	0	-108,248
Otras reservas	-	-	-	90,451	105,221	119,833	154,905	176,458
Utilidades retenidas	18,726	104,379	228,135	358,266	439,199	512,534	696,736	727,765
Resultados no Realizados	5,057	5,950	16,033	9,257	18,226	19,045	5,144	11,649
Int min(part no control)	0	0	-	0	0	0	0	0

Nota. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>

Apéndice F: Estado de Resultados de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Tabla F1

Estado de Resultados de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. 2008-2015 (Miles S/.)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
+Ingresos netos	509,242	550,849	623,677	656,659	784,576	829,307	822,496	818,875
-Costo de Ventas	249,666	273,250	305,256	326,669	416,507	416,054	422,292	412,651
=Resultado Bruto	259,576	277,599	318,421	329,990	368,069	413,253	400,204	406,224
-Gastos con Ventas	25,299	7,774	8,083	11,115	12,202	6,575	7,403	7,228
-Gastos administrativos	88,284	95,212	113,534	149,709	149,417	154,015	147,390	142,873
+Ingresos (perdidas) venta activo	0	0	0	87,120	0	0	0	0
+Otros Ingresos	47,429	17,977	16,359	19,526	12,099	15,997	11,113	15,139
+Otros Gastos	-20,794	-2,036	0	-95,994	0	0	0	0
=Resultads operativo EBIT	172,628	190,554	213,163	179,818	218,549	268,660	267,061	271,262
+Ingresos Financieros	7,898	13,642	6,379	3,474	24,850	30,574	15,473	6,787
+Gastos Financieros	-24,433	-16,813	-15,058	-18,467	-27,047	-36,124	-30,539	-36,346
+Diferencias de Cambio	-	-	0	2,699	-345	-48,342	-14612	12370
+Ga(pe) asoc+neg met part	-	-	-	-	0	-	-	32521
+Dividendos	741	5,887	67,766	33,815	0	0	-	0
+Ga(pe) diferidos valor libro	-	-	0	0	0	0	0	0
=Resultado antes impuesto	156,834	193,270	272,250	201,339	216,007	214,768	258,168	286,594
-Impuesto a las ganancias	46,466	51,316	64,643	38,276	68,304	68,625	65,341	71,062
=Utilidad operativ continuadas	93,158	122,948	207,607	163,063	147,703	146,143	192,827	215,532
-Operaciones descontinuas	-20,156	0	0	0	0	0	0	0
=Utilidad Consolidada	-	-	207,607	163,063	147,703	146,143	192827	215532
-Int min(part no control)	-	-	0	0	0	0	0	0
=Ganancia/perdida neta	73,002	122,948	207,607	163,063	147,703	146,143	192,827	215,532

Nota. Adaptado de “Estados Financieros por Empresas desde 2008 hasta 2015,” por Economática, 2015. Recuperado de <https://economica.com/>